



VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA

EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Zhodnocení vývoje rentability a aktivity společnosti Pivovar Zubr a.s.

Profitability and Activity Evolution Analysis of the Pivovar Zubr a.s. Company

Student: Ondřej Kyselák

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.

Ostrava 2018

VŠB - Technická univerzita Ostrava  
Ekonomická fakulta  
Katedra financí

## Zadání bakalářské práce

Student: **Ondřej Kyselák**  
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa  
Studijní obor: 6202R010 Finance  
Téma: **Zhodnocení vývoje rentability a aktivity společnosti Pivovar Zubr a.s.  
Profitability and Activity Evolution Analysis of the Pivovar Zubr a.s.  
Company**  
Jazyk vypracování: čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
  2. Popis metodiky finanční analýzy
  3. Charakteristika společnosti Pivovar Zubr a.s.
  4. Zhodnocení ukazatelů rentability a aktivity
  5. Závěr
- Seznam použité literatury  
Seznam zkratk  
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce  
Seznam příloh  
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.  
GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.  
KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.


Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.**

Datum zadání: 24.11.2017  
Datum odevzdání: 11.05.2018



  
Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.  
vedoucí katedry

  
prof. Dr. Ing. Zdeněk Zmeškal  
děkan fakulty

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracoval samostatně. Přílohy č. 1, 2 a 3, dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnil.“

V Ostravě dne 9.5. 2018

  
.....  
Ondřej Kyselák

## **Poděkování**

Tímto bych rád poděkoval Ing. Dagmar Richtarové, Ph.D. za poskytnuté rady, věcné připomínky, trpělivost a odborné vedení v celém průběhu zpracování této bakalářské práce.

## Obsah

<b>1 Úvod</b>	<b>5</b>
<b>2 Popis metodiky finanční analýzy</b>	<b>6</b>
2.1 Charakteristika finanční analýzy	6
2.2 Uživatelé finanční analýzy	6
2.2.1 Externí uživatelé	7
2.2.2 Interní uživatelé	7
2.3 Zdroje informací	8
2.4 Metody finanční analýzy	10
2.4.1 Horizontální analýza	11
2.4.2 Vertikální analýza	12
2.4.3 Poměrová analýza	12
2.5 Pyramidové rozklady	19
2.5.1 Pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu	19
2.5.2 Pyramidový rozklad ukazatele obrátky aktiv	20
2.5.3 Pyramidový rozklad ukazatele celkové likvidity	21
2.6 Analýza odchylek	21
2.6.1 Aditivní vazba	22
2.6.2 Multiplikativní vazba	22
<b>3 Charakteristika vybrané společnosti</b>	<b>24</b>
3.1 Představení společnosti Pivovar ZUBR a.s.	24
3.2 Horizontální analýza a vertikální analýza	26
3.2.1 Horizontální analýza rozvahy	26
3.2.2 Vertikální analýza rozvahy	30
3.2.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	33
3.2.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	35
<b>4 Zhodnocení výsledků vývoje ukazatelů rentability a aktivity</b>	<b>37</b>
4.1 Zhodnocení ukazatelů rentability	37
4.2 Zhodnocení ukazatelů aktivity	43
4.3 Pyramidové rozklady	47
4.3.1 Rozklad rentability vlastního kapitálu	47
4.3.2 Rozklad obrátky aktiv	50
4.3.3 Rozklad celkové likvidity	53
4.4 Srovnání společností Pivovar ZUBR a.s. s odvětvím a přímou konkurencí	55
4.5 Shrnutí výsledků	59
<b>5 Závěr</b>	<b>63</b>

<b>Seznam literatury .....</b>	<b>64</b>
<b>Seznam zkratek .....</b>	<b>66</b>
<b>Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce</b>	
<b>Seznam příloh</b>	
<b>Přílohy</b>	

# 1 Úvod

Finanční analýza představuje významnou součást finančního řízení společnosti. Pro hodnocení finanční situace a výkonnosti podniků se používá celá řada poměrových ukazatelů. Jedná se například o analýzu rentability, zadluženosti, likvidity apod. Smysl finanční analýzy spočívá zejména v zjišťování a hodnocení minulé a současné situace podniku. Zjištěné informace slouží jako podklad pro důležitá rozhodnutí do budoucna.

Cílem této bakalářské práce je zhodnocení vývoje rentability a aktivity společnosti Pivovar Zubr a.s. Zhodnocení bude zpracováno na základě údajů z rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výroční zprávy podniku Pivovar Zubr a.s.

Práce bude rozdělena do pěti kapitol. Obsahem první kapitoly bude úvod a obsahem páté, tedy poslední kapitoly bude závěr.

Popis metodiky finanční analýzy bude obsahem druhé kapitoly. Konkrétně bude popisována její podstata a význam, dále také její uživatelé a nejpoužívanější způsoby výpočtů. Základním nástrojem finanční analýzy jsou poměrové ukazatele, kterých existuje celá řada, a které vnímají údaje z účetních výkazů v určitých souvislostech. Detailněji budou objasněny ukazatele rentability a aktivity, jenž jsou pro tuto bakalářskou práci klíčové. V této kapitole bude také popsána horizontální a vertikální analýza.

Třetí kapitola bude zaměřena na charakteristiku společnosti Pivovar Zubr a.s. Budou zde uvedeny základní informace, včetně současného vývoje i plánů do budoucna. Dále bude provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty společnosti mezi lety 2012 až 2016.

V rámci čtvrté kapitoly budou zhodnoceny ukazatele rentability a aktivity. Následně budou provedeny pyramidní rozklady vybraných ukazatelů včetně vyčíslení vlivů jejich dílčích ukazatelů. V předposlední části této kapitoly bude provedeno srovnání vybraných ukazatelů s přímou konkurencí a na závěr bude provedeno souhrnné zhodnocení vrcholových ukazatelů.



## **2 Popis metodiky finanční analýzy**

V této kapitole bude popsána specifikace podstaty a významu finanční analýzy. Nejprve bude charakterizována samotná finanční analýza, poté se zaměříme na její uživatele a zdroje vstupující jako podklad pro analýzu. Součástí této kapitoly budou také způsoby srovnání výsledků. Kapitola dále obsahuje základní postupy a metody finanční analýzy se zaměřením na horizontální a vertikální analýzu. Detailněji budou popsány ty metody, které jsou pro práci klíčové a v praktické části aplikovány. Závěr kapitoly bude věnován pyramidovým rozkladům a následné analýze odchylek. Při zpracování této kapitoly byly čerpány informace z odborných knižních titulů Dluhošová (2010), Kislingerová (2007), Kislingerová a kol. (2008), Knápková a Pavelková (2010), Rejnuš (2010), Sůvová a kol. (1999), Brealey, Myers a Allen (2014).

### **2.1 Charakteristika finanční analýzy**

Finanční analýzu lze definovat jako jakýsi systematický rozbor dat, získaných z minulosti i současnosti, která vycházejí ze základních finančních výkazu. Dává přehled o situaci a vývoji firmy. Za pomoci velkého množství ukazatelů, kterými analýzu provádíme, máme přehled o finanční stabilitě, platební schopnosti, vázanosti kapitálu, zhodnocení vloženého kapitálu a dalších důležitých faktorech. Pomocí těchto speciálních metodických prostředků můžeme zabránit nepříznivému vývoji nebo naopak ještě více podpořit příznivý rozvoj podniku.

Jak uvádí Dluhošová (2010, s. 71) „finanční analýzu lze rozdělit na tři na sebe navazující postupné fáze: diagnóza základních charakteristik (indikátorů) finanční situace, hlubší rozbor příčin zjištěného stavu, identifikace hlavních faktorů nežádoucího vývoje a návrh opatření.“

### **2.2 Uživatelé finanční analýzy**

Informace, které se týkají finanční situace podniku, jsou předmětem zájmů mnoha subjektů. Finanční analýza je důležitá pro věřitele, akcionáře, podnikové manažery a další externí uživatele. Obecně lze uživatele finanční analýzy rozdělit na dvě základní skupiny, a to na externí a interní.

První jmenovaná skupina zahrnuje uživatele, kteří nejsou součástí podniku přímo, ale nějakým způsobem s ním do styku přicházejí. „K externím uživatelům patří investoři, banky a jiní věřitelé, stát a jeho orgány, obchodní partneři (zákazníci a dodavatelé), manažeři, konkurence apod.“ (Kislingerová a kol., 2007, s. 33)

Druhá skupina v pořadí zahrnuje subjekty, které jsou s podnikem pevně spjaty. „K interním uživatelům výsledku finanční analýzy patří manažeři, odboráři, zaměstnanci.“ (Kislingarová a kol. 2007, s. 33).

### 2.2.1 Externí uživatelé

**Investoři** mají zájem o tyto informace zejména proto, protože chtějí mít jistotu, že jimi poskytnutý kapitál je vhodně umístěn a přiměřeně k riziku zhodnocen. Zajímají se o stabilitu a likviditu podniku, o disponibilní zisk, na němž primárně závisí výše jejich dividend a o to, zda podnikatelské záměry zajišťují trvání a rozvoj podniku. K tomu jsou jim pravidelně poskytovány zprávy o hospodaření podniku.

Pro **banky** je finanční analýza zdrojem informací pro rozhodnutí, zda poskytnout či neposkytnout úvěr a za jakých úvěrových podmínek. Z důvodu, že banky v případě poskytování půjček podstupují riziko, poskytnutí úvěru se neobejde bez důkladného prozkoumání výsledků finanční analýzy podniku. Zpravidla se nejprve analyzuje ziskovost podniku, neboť nás informuje, zda podnik potřebuje úvěr následkem špatného hospodaření, anebo potřebou financovat majetek nezbytný pro hospodářskou činnost (zásoby, stroje, zařízení).

**Státními orgány** je finanční analýza užívána výhradně pro kontrolu plnění daňové povinnosti podniku, dále pak pro statistické účely a kontrolu podniků se státní majetkovou účastí, rozdělování finanční výpomoci (přímá dotace, vládou zaručené úvěry atd.)

**Dodavatelé** využívají data z finanční analýzy pro správný výběr obchodních partnerů. Zejména jsou pro ně důležité ukazatele likvidity, přičemž u dlouhodobých partnerů sledují dlouhodobou solventnost a celkovou stabilitu společnosti.

„**Konkurenti** se snaží získat jednotlivé výsledky zejména u těch podniků, kterým se na trhu daří, aby se mohli inspirovat a aplikovat dobré praktiky.“ (Knápková a Pavelková, 2010, s. 15).

### 2.2.2 Interní uživatelé

**Zaměstnanci** rovněž vyžadují údaje z finanční analýzy. Jelikož je pro ně důležité si udržet své pracovní pozice, sledují celkovou stabilitu firmy a schopnost tvořit dlouhodobě zisk, jakožto hlavní cíl podnikání.

Vzhledem ke skutečnosti, že **management** disponuje výrazně širším množstvím informací, má zde finanční analýza ideální předpoklady pro její zpracování. Bývá využívána

zejména pro účely operativního a strategického řízení, efektivnímu alokování disponibilních zdrojů, volby optimální kapitálové struktury apod.

## 2.3 Zdroje informací

K provedení kvalitní finanční analýzy je zapotřebí vycházet ze značného množství informací, které pocházejí z nejrůznějších zdrojů. Je důležité mít na paměti, že čím rozsáhlejší a kvalitnější je informační základna finanční analýzy a čím delší je časová řada, tím přesnější a objektivnější jsou její výsledky a následné závěry.

Informačními zdroji mohou být například národohospodářské a odvětvové analýzy, zprávy z burz, vnitropodnikové směrnice, technickohospodářské normy spotřeby a další. Ke klíčovým zdrojům dat však patří účetní výkazy, které zachycují ekonomické dění v podniku. Účetní výkazy jsou členěny na výkazy finančního účetnictví a výkazy vnitropodnikového účetnictví.

**Výkazy vnitropodnikového účetnictví** jsou dalším základním zdrojem informací. Nepodléhají žádné konkrétní právní ani legislativní úpravě a podnik je vytváří na základě vlastních podnikových potřeb. Mezi tyto zdroje můžeme například zařadit druhové nebo kalkulační členění nákladů nebo výkazy o spotřebě nákladů za jednotlivé výkony, popřípadě střediska. Na rozdíl od rozvahy nebo výkazu zisku a ztráty mají pouze interní charakter, a tím pádem jsou veřejnosti nedostupné.

**Výkazy finančního účetnictví** bývají často označovány za externí zdroje. Dávají nám přehled o stavu majetku a zdrojích financování prostřednictvím rozvahy, výsledku hospodaření ve formě výkazu zisku a ztráty a pohybu peněžních toků ve výkazu cash flow.

### **Rozvaha**

Rozvaha je účetním výkazem, který má statický charakter. Byla vytvořena jako základní účetní výkaz, přičemž ostatní výkazy podávají detailnější pohled na tvorbu zisku a pohyb peněžních prostředků. Zachycuje stav majetku podniku (aktiva) a zdrojů jeho krytí (pasiva) v peněžním vyjádření, nejčastěji k poslednímu dni účetního období.

Aktiva představují majetkovou strukturu podniku, zatímco pasiva kapitálovou strukturu. Rozvaha musí být sestavována v souladu s bilanční rovnicí, to znamená, že hodnota aktiv musí být shodná s hodnotou pasiv, což vychází z principu podvojného účtování ve finančním účetnictví.

## Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty slouží k poskytnutí podrobného přehledu o nákladech a výnosech podniku za běžné období. Slouží k posouzení schopnosti podniku zhodnocovat vložený kapitál. Jakýmsi pojítkem mezi rozvahou a výkazem zisku a ztráty je výsledek hospodaření, který je v rozvaze zobrazen v položce vlastního kapitálu. Z ekonomických ukazatelů má výsledek hospodaření, resp. zisk nebo ztráta jednoznačnou prioritu. Zjednodušeně to lze popsat podle následujícího vztahu 2.1.

$$VH = \text{výnosy} - \text{náklady}, \quad (2.1)$$

kde  $VH$  je výsledek hospodaření.

Náklady představují peněžní vyjádření úbytku ekonomického prospěchu, který je spojen buď s nárůstem závazků nebo snížením aktiv.

Za výnosy jsou považovány peníze vyjádřené efekty z činností podniku, které vyvolají zvýšení aktiv.

Podle právní úpravy je výkaz zisku a ztráty strukturován vertikálně a zjišťuje se výsledek za provozní, finanční činnost.

**Provozní výsledek hospodaření** vzniká z hlavních a opakujících se aktivit podniku. U podniků, jejichž hlavní činností je výroba je tento výsledek hospodaření tvořen zejména tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb, od kterých se odečítají náklady na materiál, energie a služby (výkonová spotřeba). Dále jsou započítány osobní náklady, daně, odpisy a ostatní provozní náklady. U obchodních podniků je provozní výsledek hospodaření tvořen zejména položkou obchodní marže<sup>1</sup> tedy rozdílem tržeb a nákladů na prodané zboží.

**Finanční výsledek hospodaření** je spojen zejména s prováděním finančních operací (Dluhošová, 2010). Součtem těchto dvou výsledků hospodaření a odečtením daně z příjmů za běžnou činnost se vypočítá výsledek hospodaření za běžnou činnost. Při kladném VH dosahuje podnik zisku z běžné činnosti, při záporném VH dosahuje ztráty z běžné činnosti.

**Mimořádný výsledek hospodaření**<sup>2</sup> byl výsledkem nahodilých a nepředvídatelných činností podniku, u kterých nelze předpokládat jejich opakování. Vypočítá se jako rozdíl mimořádných nákladů a daně z příjmů z mimořádné činnosti od mimořádných výnosů.

---

<sup>1</sup>Obchodní marže jako rozdíl mezi tržbou za zboží a nákladem na prodej tohoto zboží byla k 1.1. 2016 zrušena.

<sup>2</sup> Mimořádný výsledek hospodaření byl novelou prováděcí vyhlášky k zákonu o účetnictví k 1.1. 2016 zrušen. Položky mimořádných nákladů a výnosů byly přesunuty do kategorie jiných provozních výnosů (nákladů) a ostatních finančních výnosů (nákladů).

## **Výkaz cash flow**

Výkaz cash flow je přehledem o peněžních tocích, kde se uvádí přehled příjmů a výdajů za určité období. Tento výkaz vypovídá o vzniku a použití peněžních prostředků a dává nám možnost získat důležité informace o platební schopnosti podniku. Hlavním rozdílem mezi výkazem CF a výkazem zisku a ztráty je časový nesoulad mezi vznikem příjmů a výdajů a výnosů a nákladů, na základě čehož musí být manažeři podniku schopni krátkodobě udržovat potřebnou míru peněžních prostředků. CF je podobně jako zisk komplexní kategorií a slouží k finančnímu rozhodování v krátkém, dlouhém období a financování potřeb z cizích a vlastních zdrojů.

Dle aktivit podniku lze celkové cash flow rozdělit do tří oblastí:

- cash flow z provozní činnosti, který souvisí s hlavní podnikatelskou činností;
- cash flow z investiční činnosti, který vyplývá z investičních aktivit podniku, hlavním faktorem ovlivňující výši cash flow z investiční činnosti je prodej a nákup stálých aktiv a transakce na investičním finančním trhu;
- cash flow z finanční činnosti, který je výsledkem všech finančních transakcí mezi firmou a věřiteli (střednědobé a krátkodobé půjčky, příjem a splátky úvěrů).

## **2.4 Metody finanční analýzy**

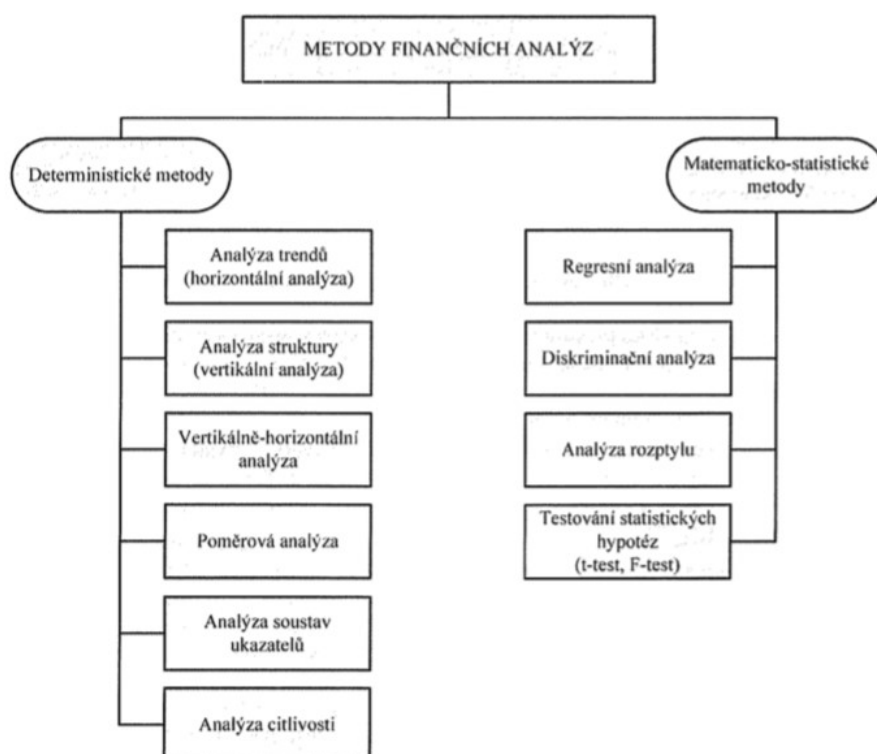
V současné době existuje značné množství přístupů, metod a technik hodnocení finančního zdraví podniku, které vznikly na základě postupného historického vývoje matematických, statistických a ekonomických věd. Zejména podle potřeb managementu rozhodneme, která metoda bude aplikována. Nejčastěji se provádí ucelená analýza využívající všech metod, čímž se zajistí komplexní zhodnocení stavu podniku.

Dluhošová (2010) člení metody na deterministické a matematicko-statistické. Detailní struktura je zachycena na obr. 2.1.

Deterministické metody jsou používány pro analýzu souhrnného vývoje, analýzu odchylek, analýzu struktury a pro kombinace trendů a struktury. Jsou běžnými nástroji pro menší počet období, zatímco matematicko-statické metody jsou metody vycházející z delších časových řad.

Matematicko-statické metody jsou založeny na exaktních metodách a vychází většinou z údajů za delší časový interval. Využívají se zejména k posouzení determinantů a faktorů vývoje a také k určení vzájemných závislostí a vazeb (Dluhošová, 2010).

**Obr. 2.1 Metody finanční analýzy**



Zdroj: Dluhošová (2010)

V následující podkapitole 2.4 budou detailněji popsány ty metody, které budou v práci aplikovány.

### 2.4.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza slouží ke sledování vývoje hodnot v příslušné časové posloupnosti. Zpravidla se jedná o dobu mezi 5 až 10 lety, jak tvrdí Sedláček (2001). V rámci horizontální analýzy jsou zkoumány změny souhrnných, popřípadě i jednotlivých položek výkazů. Kvantifikaci změn lze počítat dvěma způsoby kdy dochází k zjištění absolutní nebo relativní změny. Absolutní změna se vyjadřuje formou difference a uživatelé informuje o tom, jaká byla změna v absolutních číslech. Relativní změna, kdy výstup je ve formě indexu, udává procentní změnu položky oproti minulému roku.

Jednotlivé změny lze vypočítat následovně,

$$\text{absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t, \quad (2.2)$$

$$\text{relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}}, \quad (2.3)$$

kde  $U_t$  je hodnota ukazatele,  $t$  je běžný rok,  $t-1$  je rok předchozí.

### 2.4.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza jinými slovy analýza struktury je rozbořením, kterým se zjišťuje, jaký podíl na určité položce výkazu má položka jiná. Tyto podíly jsou přiřazovány k nejdůležitějším položkám neboli základnám. U rozvahy se jedná o položku celková aktiva (resp. pasiva), u výkazu zisku a ztráty to nejčastěji bývají tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, popřípadě tržby za zboží. Kromě toho umožňuje také provést rozbor zisku, nákladů a jiných dílčích ukazatelů. Slouží tedy pro zhodnocení struktury majetku podniku a zdrojů jeho financování, struktury nákladů a výnosů a také struktury příjmů a výdajů podniku.

Výpočet lze provést takto,

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.4)$$

kde  $U_i$  je hodnota dílčího ukazatele,  $\sum U_i$  je velikost absolutního ukazatele.

### 2.4.3 Poměrová analýza

Poměrová analýza je považována za nejrozšířenější metodu finanční analýzy. Využívá významných poměrových ukazatelů sloužících ke zhodnocení finanční stránky podniku. Tyto poměrové ukazatele vycházejí ze základních účetních výkazů, které jsou, veřejně dostupné, a to je důvodem, proč je tato metoda tolik používána. Hodnoty poměrových ukazatelů vyjadřují výsledky činnosti firmy za určité období. Tyto hodnoty lze posuzovat a srovnávat z různých hledisek.

Jednou z možností je srovnání výsledků v odvětví. Na základě toho zjistíme, zda si analyzovaná společnost vede lépe či hůře než konkurence. Další možností je porovnání v čase, kdy jsou jednotlivé výsledky poměrových ukazatelů srovnávány v časové řadě, za stejně dlouhá období.

Nejčastěji se setkáváme s členěním ukazatelů z hlediska jejich zaměření, a to do následujících skupin:

- ukazatele rentability;
- ukazatele likvidity;
- ukazatele aktivity (obratu);
- ukazatele finanční stability a zadluženosti;
- ukazatele tržní hodnoty firmy (ukazatele kapitálového trhu).

Vzhledem k tomu, že bakalářská práce je zaměřena na analýzu rentability a aktivity, budou tyto skupiny ukazatelů charakterizovány podrobněji.

### **Ukazatele rentability (Profitability Ratios)**

Rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku za pomoci investovaného kapitálu. Rentabilita je obecně definována jako poměr zisku a vloženého kapitálu. Termín vložený kapitál se zpravidla používá ve třech různých formách. Podle toho, jaký typ kapitálu je v konkrétním případě použit, se rozlišují tyto ukazatele: rentabilita aktiv, rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita dlouhodobého investovaného kapitálu. U všech forem rentability je požadován rostoucí trend.

Jak uvádí Dluhošová (2010, str. 80), v praxi můžeme užít různé modifikace ukazatelů rentability v závislosti na tom, jaký typ zisku při výpočtu použijeme. Rozlišujeme zisk před úhradou úroků a daní (EBIT – Earnings before Interests and Taxes), zisk před zdaněním (EBT – Earnings before Taxes), zisk po zdanění (EAT – Earnings after Taxes).

V případě, že se použije zisk před zdaněním a úroky, znamená to, že rozhodnutí subjektu je nezávislé na způsobu financování a na daních. Při užití zisku před zdaněním se vychází z předpokladu pravomoci managementu rozhodovat o finanční struktuře a tím ovlivňovat výši úroků.

Je potřeba mít na paměti, že pro potřeby finanční analýzy a různá rozhodování, pro které se výnosnost vloženého kapitálu vypočítává, se příslušné údaje účetních výkazů o zisku a vloženém kapitálu mohou různým způsobem upravovat.

### **Rentabilita aktiv – ROA**

Rentabilita aktiv (Return on Assets) nebo také ROI (Return on Investments) se považuje za základní měřítko rentability, neboť poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. Z toho důvodu se částka celkového vloženého kapitálu nečerpá ze zdrojové části rozvahy, ale z části, v níž jsou vykazována aktiva podniku. Tento ukazatel vyjadřuje celkovou efektivnost podniku. Lze o něm také hovořit jako o ukazateli hodnocení minulé výkonnosti řídicích pracovníků. Pro výpočet je k dispozici následující vzorec:

$$ROA = \frac{EBIT}{A} \quad (2.5)$$

Poměr čistého zisku k celkovým aktivům bývá nazýván výnos na aktiva. Charakterizuje, jak management podniku využívá celá aktiva k uspokojování vlastníků.



Ukazatel využívají také například portfolioví investoři, kteří se na základě něho rozhodují o budoucím nákupu akcií. Vzorec pro výpočet:

$$ROA = \frac{EAT}{A} \quad (2.6)$$

### **Rentabilita vlastního kapitálu – ROE**

Rentabilita vlastního kapitálu (Return on equity) vyjadřuje efektivnost reprodukce kapitálu vloženého akcionáři či vlastníky (přímo nebo nepřímo prostřednictvím akumulace nerozděleného zisku). Úroveň rentability vlastního kapitálu je závislá na rentabilitě celkového kapitálu a úrokové míře cizího kapitálu. Zhodnocení ukazatele ROE by mělo být tak velké, aby pokrývalo obvyklou výnosovou míru a rizikovou prémii. Pokud je hodnota ukazatele trvale nižší, případně stejná jako výnosnost cenných papírů garantovaných státem (např. státních pokladničních poukázek), potom by byl podnik odsouzen k zániku, neboť racionálně uvažující investor požaduje od rizikovější investice vyšší míru zhodnocení.

Na ukazatele působí několik důležitých faktorů, které mohou způsobit nárůst či pokles míry výnosnosti vlastního kapitálu. Jsou jimi větší (nižší) vytvořený zisk společnosti, pokles (nárůst) úrokové míry cizího kapitálu, snížení (zvýšení) podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu a kombinace předchozích důvodů. Zvýšení podílu vlastního kapitálu na celkových zdrojích, vede k poklesu ukazatele rentability, a to z důvodu kumulace nerozděleného zisku z předchozích účetních období, což signalizuje špatnou investiční politiku společnosti. K výpočtu ROE užíváme vzorec 2.7.

$$ROE = \frac{EAT}{VK}, \quad (2.7)$$

kde *ROE* je rentabilita vlastního kapitálu, *EAT* čistý zisk a *VK* představuje vlastní kapitál.

### **Rentabilita dlouhodobých zdrojů – ROCE**

Pomocí ukazatele ROCE (Return on Capital Employed) se hodnotí význam dlouhodobého investování na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu spojeného s dlouhodobými zdroji. Zahrnuje všechny dlouhodobé zdroje bez ohledu na to, kdo je do firmy vložil. Lze tedy říci, že ukazatel vyjadřuje komplexní efektivnost hospodaření podniku. Tento ukazatel je často používán k mezipodnikovému srovnání.

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + CK_{dlouhodobý}} \quad (2.8)$$

## Rentabilita tržeb – ROS

ROS (Return on Sales) je ukazatelem finanční analýzy, který můžeme užívat v různých variantách v závislosti na tom, jaký zisk použijeme. Dluhošová (2010, str. 82) tvrdí, že ukazatel rentability tržeb uvádí stupeň ziskovosti, tzn. množství Kč zisku na 1 Kč tržeb a dále také říká: „Jeho nízká úroveň dokumentuje chybné řízení firmy, střední úroveň je znakem dobré práce managementu firmy a dobrého jména firmy na trhu, vysoká úroveň ukazatele ukazuje nadprůměrnou úroveň firmy.“

Podle formy zisku, která je při výpočtu rentability tržeb užitá, se rozlišují dvě podoby ukazatele a to tzv. provozní a čistá rentabilita tržeb. Při výpočtu provozní rentability tržeb se užívá zisk před zdaněním a úroky.

$$\text{Provozní rentabilita tržeb} = \frac{\text{EBIT}}{T} \quad (2.9)$$

Tato podoba ukazatele je vhodnější pro oborové srovnání, jelikož zde není zahrnuto působení rozdílné výše placených úroků jednotlivých podniků.

Varianta s využitím čistého zisku k tržbám bývá nazývána jako zisková marže. Vysoká hodnota tohoto ukazatele může značit schopnost podniku dosahovat adekvátního čistého zisku řízením nákladů a optimalizací daní.

Ručková (2015) tvrdí, že nízká rentabilita tržeb nemusí nezbytně vypovídat o jejím špatném řízení. Jestliže jsou tyto hodnoty dosahovány v rámci celého odvětví, může to vypovídat o silné konkurenci, která znemožňuje přílišné zvyšování marží. Proto je vždy důležité mezipodnikové a časové srovnání. Lze vypočítat pomocí následujícího vzorce:

$$\text{Čistá rentabilita tržeb} = \frac{\text{EAT}}{T} \quad (2.10)$$

## Rentabilita nákladů – ROC

Rentabilita nákladů vyjadřuje, kolik korun zisku po zdanění společnost získá vložením 1 Kč celkových nákladů. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím lépe jsou zhodnocovány vložené náklady, a tím je vytvářena i vyšší úroveň zisku. Žádoucí je, aby tento ukazatel v čase rostl (Dluhošová, 2010). Výpočet lze provést následovně:

$$\text{ROC} = \frac{\text{EAT}}{\text{celkové náklady}} \quad (2.11)$$

## Ukazatele aktivity (Activity Ratios)

Dluhošová (2010, str. 86) definuje ukazatele aktivity jako: „ukazatele relativní vázanosti kapitálu v různých formách aktiv, jak krátkodobých, tak dlouhodobých.“ Jedná se o ukazatele doby obratu a rychlosti obratu, přičemž doba obratu odráží počet dní, po který je daná položka

aktiv či pasiv vázaná v dané formě. Rychlost obrátu (obrátkovost) vyjadřuje počet obrátek dané položky za určitý časový interval (nejčastěji rok). Žádoucí je, aby doba obrátu byla co nejkratší a počet obrátek co největší. To, že ukazatele aktivity mají návaznost na ukazatele rentability, je nejvíce patrné na ukazateli obrátu celkových aktiv, také označován jako vázanost celkového vloženého kapitálu.

### **Obrátka celkových aktiv**

Tento ukazatel je vyjádřen jako poměr tržeb k celkovému vloženému kapitálu (z aktiv v bilanci) a je součástí klasického pyramidového rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu. Vyjadřuje nám kolikrát se celková aktiva podniku v průběhu roku obrátí ve vztahu k tržbám. Tento ukazatel je používán zejména pro mezipodnikové srovnávání. Hodnota ukazatele by měla být nejméně 1 pokud je hodnota nižší, vypovídá to o neefektivním využití majetku podniku (Dluhošová, 2010). Obrátka aktiv lze vypočítat takto:

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.12)$$

### **Doba obrátu aktiv**

Pomocí ukazatele doby obrátu aktiv zjistíme, za jak dlouho dojde k obrátu celkového majetku ve vztahu k tržbám, tzn., že vyjadřuje počet dnů, za který se aktiva přes tržby přemění na peníze. Vzhledem k tomu, že je tento ukazatel inverzní k ukazateli obratovosti, je žádoucí klesající trend, jak uvádí Sůvová a kol. (1999). Doba obrátu aktiv lze vypočítat takto:

$$\text{Doba obrátu aktiv} = \frac{\text{celková aktiva} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.13)$$

### **Obrátka zásob**

Ukazatel obrátky zásob nám udává, kolikrát je každá položka zásob prodána během roku. Udává nám tedy přehled o úrovni likvidity. Doporučuje se k výpočtu použít průměrný stav zásob za období, a to z důvodu statického charakteru rozvahové položky zásob. Žádoucí je, aby se hodnota ukazatele v čase zvyšovala. Tento ukazatel lze vypočítat jako:

$$\text{Obrátka zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (2.14)$$

### **Doba obrátu zásob**

Ukazatel doby obrátu zásob nám udává, jak dlouho (ve dnech) jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob. Dle Valacha a kol. (1999), je žádoucí kratší doba obrátu zásob a zároveň musí zásoby materiálu zajistit plynulou výrobu. Optimální zásoby hotových výrobků nám umožní pružněji reagovat na požadavky zákazníků. Tento ukazatel je vhodné rozložit na jednotlivé doby obrátu, a to dle struktury zásob. Konkrétně na dobu obrátu výrobků, dobu obrátu nedokončené výroby a polotvarů, dobu obrátu materiálu, dobu obrátu zboží a dobu

obratu poskytnutých záloh na zásoby. Výpočet jednotlivých položek doby obratu aktiv je následující:

$$\text{Doba obratu položky aktiv} = \frac{\text{položka aktiv} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.15)$$

### **Obrátka pohledávek**

Ukazatel obrátky pohledávek vypovídá o tom, za jak dlouhou dobu dojde k obratu pohledávek ve vztahu k tržbám. U této hodnoty je žádoucí, aby se v čase zvyšovala.

$$\text{Obrátka pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}} \quad (2.16)$$

### **Doba obratu pohledávek**

Doba obratu pohledávek nám udává průměrnou dobu, s jakou společnost zinkasuje své pohledávky. Často také bývá nazýván jako doba splatnosti pohledávek. Jestliže ukazatel doby obratu pohledávek převyšuje dobu splatnosti, znamená to neschopnost odběratelů platit své závazky včas. V tomto případě je důležité přihlédnout k tomu, jak je analyzovaná společnost velká, neboť pro malé společnosti delší doba splatnosti pohledávek znamená finanční problémy, zatímco velké firmy jsou schopny tuto situaci tolerovat.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.17)$$

### **Obrátka závazků**

Ukazatel obrátky závazků nám vypovídá o tom, za jakou dobu jsou závazky přeměněny v tržby. Dluhošová (2010) tvrdí, že by hodnota obrátky závazků měla být v čase stabilní.

$$\text{Obrátka závazků} = \frac{\text{tržby}}{\text{závazky}} \quad (2.18)$$

### **Doba obratu závazků**

Nazýván také jako doba splatnosti závazků. Tento ukazatel měří dobu, s jakou je podnik v průměru schopen hradit své závazky. Pro podnik je výhodné, aby tato hodnota byla co nejvyšší. Tento ukazatel je jedním z nejvýznamnějších ukazatelů pro věřitele, neboť poskytuje informace o platební morálce odběratele.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.19)$$

### **Pravidlo solventnosti**

Každá racionálně uvažující společnost by měla usilovat o to, aby doba obratu pohledávek byla kratší než doba obratu závazků. V případě, že je pravidlo splněno, je podnik schopen platit své závazky včas, a to z peněžních prostředků, které obdrží za své pohledávky.

## Ukazatele likvidity (Leverage Ratios)

Ukazatele likvidity vypovídají o tom, jak je daný podnik schopen přeměnit jednotlivé složky majetku na peněžní prostředky a to tak, aby nedošlo ke ztrátě jejich hodnoty. Vysoká míra likvidity může mít negativní vliv na rentabilitu podniku, neboť jsou neefektivně zhodnocovány finanční prostředky. Na druhou stranu příliš nízká úroveň likvidity představuje riziko neschopnosti podniku dostat svým závazkům. Snahou každého podniku by mělo být dosahovat stabilní míry likvidity.

Je důležité rozlišovat a nezaměňovat následující pojmy. Likvidita podniku je míra schopnosti podniku uhradit své platební závazky. Likvidnost majetku, vyjadřuje schopnost přeměnit se do hotovostní podoby. Čím kratší je doba přeměny na peněžní prostředky, tím je majetek více likvidní a naopak. Poslední pojem, který je často špatně interpretován je solventnost. Solventnost charakterizuje schopnost podniku včas uhradit úbytek stávajících dluhů, a to v plné výši, jakož i úroky ze všech stávajících úročených dluhů, aniž by se muselo sáhnout na majetek. Vzájemná závislost mezi likviditou a solventností je vysvětlena na větě, že podmínkou solventnosti je likvidita (Grünwald a Holečková, 2007).

Z hlediska názvu a obsahu ukazatelů rozlišujeme 3 základní ukazatele:

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotovové platební prostředky}}{\text{dluhy s okamžitou splatností}} \quad (2.20)$$

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{(\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby})}{\text{krátkodobé dluhy}} \quad (2.21)$$

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé dluhy}} \quad (2.22)$$

## Ukazatele finanční stability a zadluženosti (Leverage Ratios)

Ukazatele finanční stability a zadluženosti sledují vztah mezi cizími zdroji a vlastními zdroji. V reálné ekonomice nepřichází v úvahu, že by podnik financoval veškerá svá podniková aktiva z vlastního nebo naopak jen z cizího kapitálu. Z toho důvodu vysoká zadluženost nemusí okamžitě znamenat špatnou situaci podniku. V tomto případě však nastává jeden ze základních problémů finančního řízení podniku, a to volba správné skladby zdrojů financování jeho činnosti, označována jako finanční struktura. Má zásadní význam pro úspěšný rozvoj podniku, často také rozhoduje o jeho bytí či nebytí. Obecně platí, že vlastní kapitál má být vyšší než kapitál cizí, neboť cizí kapitál je nutné splatit (Valach, 1999).

Při analýze finanční struktury podniku se používá celá řada ukazatelů zadluženosti, které jsou odvozeny z údajů v rozvaze. Mezi základní ukazatele finanční stability

a zadluženosti řadíme dlouhodobou zadluženost, běžnou zadluženost, zadluženost vlastního kapitálu, úrokové krytí, úrokové zatížení, úvěrovou zadluženost a dobu návratnosti úvěru. (Dluhošová, 2010)

### **Ukazatele tržní hodnoty firmy**

Ukazatele tržní hodnoty firmy (market value ratios) jsou také označovány jako ukazatele kapitálového trhu a jsou od předchozí skupiny ukazatelů značně odlišné. U následujících ukazatelů se vychází nejen z účetních dat, ale také z údajů kapitálového trhu. Z toho důvodu jsou tyto ukazatele používány pouze u těch společností, které mají právní formu akciové společnosti a jejich akcie jsou obchodovatelné na burze. Mezi nejdůležitější ukazatele této skupiny patří účetní hodnota akcií, čistý zisk na akcii, dividendový výnos, ukazatel P/E a poměr tržní ceny akcie k účetní hodnotě.

## **2.5 Pyramidové rozklady**

„Základní myšlenkou pyramidové soustavy je postupný rozklad vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele, který slouží k identifikaci a ke kvantifikaci vlivu dílčích činitelů na vrcholový ukazatel. Metodika pyramidového rozkladu umožňuje odhalit vzájemné existující vazby a vtažky mezi jednotlivými ukazateli.“ (Dluhošová, 2010, s. 92)

Nejčastěji jsou rozkládány ukazatele rentability, neboť se v nich projevují dílčí vlivy ukazatelů likvidity, zadluženosti a aktivity. Samozřejmě tuto metodu lze aplikovat i na samotné, již zmíněné ukazatele. Například se může jednat o pyramidový rozklad celkové zadluženosti, celkové likvidity nebo obrátky aktiv.

Vzhledem k zaměření bakalářské práce budou detailně provedeny rozklady ukazatele rentability vlastního kapitálu a obrátky aktiv.

### **2.5.1 Pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu**

Ukazatel rentability vlastního kapitálu patří k nesledovanějším ukazatelům výkonnosti podniku. Také hlubší analýza tohoto ukazatele je ze skupiny finanční analýzy nejzajímavější, neboť jedním ze stěžejních cílů firem je dosahování zisku. Pro zjištění vlivu dílčích ukazatelů ROE lze použít tzv. Du Pontův rozklad. Tento rozklad lze vyjádřit následovně:

$$ROE = \frac{EAT}{E} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{E}, \quad (2.23)$$

kde  $\frac{EAT}{E}$  znamená daňovou redukci zisku,  $\frac{EBT}{EBIT}$  úrokovou redukci zisku,  $\frac{EBIT}{T}$  rentabilita tržeb neboli provozní ziskové rozpětí,  $\frac{T}{A}$  obrat aktiv a  $\frac{A}{E}$  je finanční páka.

Daňová redukce udává, jak velkou část zisku odčerpávají daně, v tomto případě se jedná o daně z příjmů právnických osob. Úrokové zatížení udává, jak velkou část vytvořeného zisku nám

odčerpávají úroky, které se odvíjejí podle stupně zadluženosti podniku. Dále na velikost čistého zisku působí provozní rentabilita (provozní ziskové rozpětí), obrat aktiv a finanční páka. Ukazatel finanční páka je jednou z možností, jak lze vyjádřit míru zadluženosti podniku, podílu cizích zdrojů ve finanční struktuře podniku. Lze tedy říci, že čím vyšší je podíl cizího kapitálu, tím vyšší je hodnota ukazatele finanční páky. V první úrovni rozkladu lze vlivy popsat takto:

$$\Delta y_{ROE} = \Delta x_{EAT/EBT} + \Delta x_{EBT/EBIT} + \Delta x_{EBIT/T} + \Delta x_{A/VK}, \quad (2.24)$$

kde  $\Delta y_{ROE}$  je celková změna souhrnného ukazatele,  $\Delta x_{EAT/EBT}$  je vliv daňové redukce,  $\Delta x_{EBT/EBIT}$  je účinek úrokové redukce,  $\Delta x_{EBIT/T}$  je vliv rentability tržeb a  $\Delta x_{A/VK}$  je vliv finanční páky.

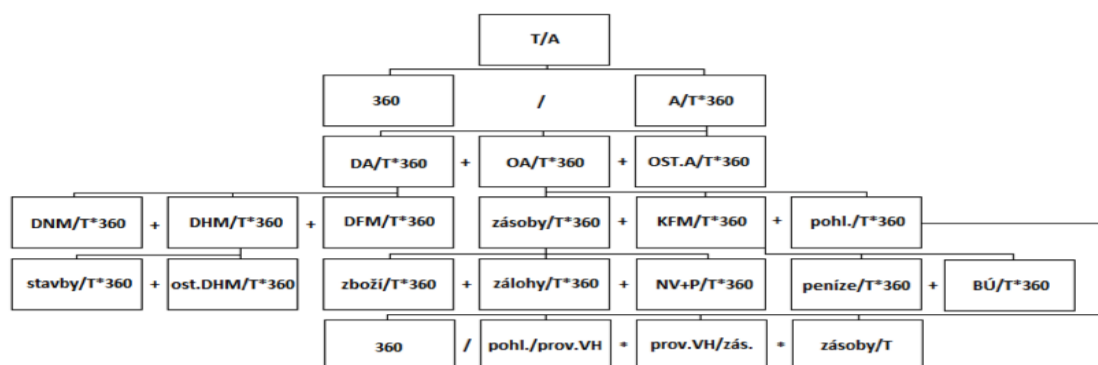
Detailnější rozklad rentability vlastního kapitálu je proveden v příloze č. 9.

### 2.5.2 Pyramidový rozklad ukazatele obrátky aktiv

Pyramidový rozklad obrátky aktiv umožňuje odhalit vzájemné vazby mezi jednotlivými dílčími ukazateli a tím kvantifikovat vlivy změn vysvětlujících ukazatelů na změnu vrcholového ukazatele obrátky aktiv.

Ukazatel lze rozložit na několik úrovní, v první úrovni na podíl hodnoty 360 a doby obratu aktiv. Doba obratu aktiv vyjadřuje, za jak dlouho dojde k obratu celkových aktiv vzhledem k tržbám. Druhá úroveň rozkladu je zaměřena na rozklad doby obratu aktiv, a to na jednotlivé složky aktiv, které tvoří celková aktiva. Jedná se tedy o součet doby obratu stálých, oběžných a ostatních aktiv, která také zahrnují časové rozlišení. V následující úrovni se pracuje s dobou obratu dlouhodobého nehmotného, hmotného a finančního majetku a dobou obratu jednotlivých položek oběžných aktiv, tedy zásob, krátkodobého finančního majetku a pohledávek. V poslední úrovni rozkladu jsou rozloženy dílčí položky doby obratu zásob. Tedy doba obratu materiálu, nedokončené výroby a polotovarů, výrobků, zboží a poskytnutých záloh na zásoby. U rozkladu doby obratu pohledávek dochází k rozložení pomocí vztahu provoznímu zisku k pohledávkám, závazkům a zásob k tržbám (Richtarová, 2013).

**Obr. 2.2 Rozklad obrátky aktiv**

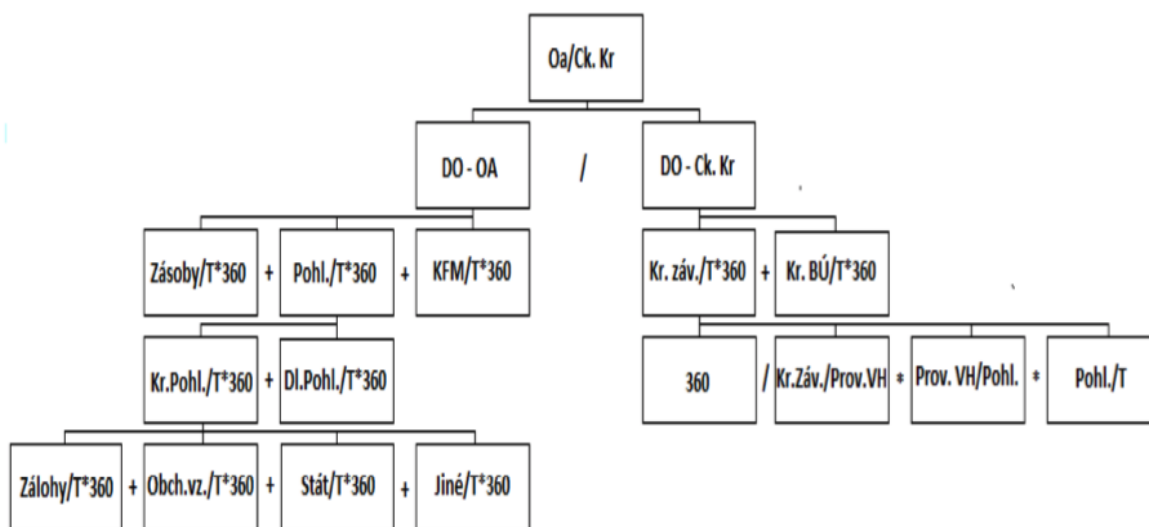


Zdroj: Richtarová (2013)

### 2.5.3 Pyramidový rozklad ukazatele celkové likvidity

Ukazatele celkové likvidity lze v první úrovni rozložit jako podíl doby obratu oběžných aktiv a doby obratu krátkodobého cizího kapitálu. Doba obratu oběžných aktiv se dále dekomponuje na obraty dílčích složek oběžných aktiv.. V poslední úrovni je dekomponován rozklad doby obratu krátkodobých závazků, a to na součin hodnoty 360, podílu krátkodobých závazků a provozního výsledku hospodaření, podílu provozního výsledku hospodaření a pohledávek a podílu pohledávek a příslušných tržeb.

**Obr. 2.3 Rozklad likvidity**



Zdroj: Richtarová (2013)

## 2.6 Analýza odchylek

Jednou z možností, jak zjistit a vyčíslit faktory, které k odchylkám nejvíce přispívají, je možnost aplikovat metodu pyramidového rozkladu. Podstatou metody pyramidového rozkladu



je postupný rozklad vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele, čímž je možno stanovit vzájemné vztahy mezi jednotlivými ukazateli.

Odchylku vrcholového ukazatele lze vyjádřit jako součet odchylek vybraných dílčích ukazatelů:

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{a_i}, \quad (2.25)$$

kde  $x$  je souhrnný ukazatel,  $\Delta y_x$  představuje přírůstek vlivu souhrnného ukazatele,  $a_i$  je dílčí ukazatel,  $\Delta x_{a_i}$  je vliv dílčího ukazatele  $a_i$  na vrcholový ukazatel  $x$ .

Analyzovat je možné jak absolutní odchylku,  $\Delta x = x_1 - x_0$ , tak relativní odchylku,  $\Delta x = (x_1 - x_0) / x_0$ .

Vztahy mezi dílčími ukazateli lze vyjádřit pomocí aditivní, multiplikativní nebo exponenciální vazby. Podle typu vazby se zvolí způsob, jakým bude vliv počítán.

### 2.6.1 Aditivní vazba

Je charakteristická tím, že hlavní vrcholový ukazatel je dekomponován na dílčí ukazatele, mezi kterými je použit součet nebo rozdíl.

### 2.6.2 Multiplikativní vazba

V závislosti na tom, jak je řešena multiplikativní vazba, rozlišujeme pět základních metod:

- integrální metoda;
- logaritmická metoda;
- funkcionální metoda;
- metoda postupných změn;
- metoda rozkladu se zbytkem.

Každá z těchto metod má své kladné, ale i záporné stránky. Z tohoto důvodu je nutné pečlivě rozhodnout o vhodnosti využití dané metody v konkrétní situaci. Pro vyčíslení hodnoty odchylek bude v této práci použita metoda integrální, která bude v následující části detailněji popsána.

#### Metoda integrální

Postup výpočtu u této metody je velice podobný, jako postup u metody funkcionální, vyjma jednoho rozdílu. Zde je použita pouze lineární složka Taylorova rozvoje 1. stupně. Největší výhodou této metody je její univerzálnost, neboť jí lze použít pro jakékoliv hodnoty a zároveň dojdeme k racionálním závěrům. Pomocí integrální metody můžeme provádět i analýzy komplikovaných nelineárních vazeb. Jako další výhodu lze považovat méně náročnou interpretaci zjištěných výsledků než u ostatních metod. Výpočet lze vyjádřit následovně:

$$\Delta x_{a_i} = \frac{Ra_i}{R_{x'}} \cdot \Delta y_{x'}, \quad (2.26)$$

Dále pak jednotlivé vlivy vyjadřuje vzorec:

$$\begin{aligned} \Delta x_{a_i} &= \frac{Ra_1}{R_{x'}} \cdot \Delta y_{x'} \\ \Delta x_{a_i} &= \frac{Ra_2}{R_{x'}} \cdot \Delta y_{x'} \\ \Delta x_{a_i} &= \frac{Ra_3}{R_{x'}} \cdot \Delta y_{x'} \end{aligned} \quad (2.27)$$

Obecně tedy platí následující vzorec:

$$R_{x'} = \sum_{i=1}^N Ra_i, \quad (2.28)$$

kde  $Ra_i$  je diskrétní změna ukazatelů v čase,  $R_{x'}$  je suma všech diskrétních změn a  $\Delta y_x$  je změna vrcholového ukazatele.

### Metoda logaritmická

Metoda logaritmická vychází ze spojitých výnosů, protože představuje spojitý výnos dílčího ukazatele a vyjadřuje spojitý výnos vrcholového ukazatele  $x$ . U této metody nezáleží na pořadí ukazatelů a také nám nevzniká nežádoucí zbytková složka. Nevýhodou logaritmické metody je, že nelze použít pro záporné ani nulové indexy. Vlivy dílčích indexů jsou vyjádřeny následovně:

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\ln I_{a_i}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_{x'}, \quad (2.29)$$

kde  $I_x = \frac{x_1}{x_0}$  je index vrcholového ukazatele a  $I_{a_i} = \frac{a_{i,1}}{a_{i,0}}$  je index  $i$ -tého dílčího ukazatele.

### Metoda funkcionální

U této metody se dá říci, že vychází z diskrétních výnosů, neboť  $Ra_i$  a  $R_x$  vyjadřují diskrétní výnos ukazatelů  $a_i$  a  $x$ . Výhodou oproti předcházející metodě je skutečnost, že jí lze použít i v případě, že máme záporné či nulové indexy. Nevýhodou této metody zjistíme v okamžiku, kdy pracujeme s větším počtem činitelů, neboť následný výpočet bude složitější a pracnější. Například než u metody integrální.

### Metoda postupných změn

Výhodou této metody je její nenáročnost a rozklad beze zbytku. Za značnou nevýhodu lze považovat to, že výsledky mohou být ovlivněny pořadím vysvětlujících ukazatelů.

Metoda rozkladu se zbytkem

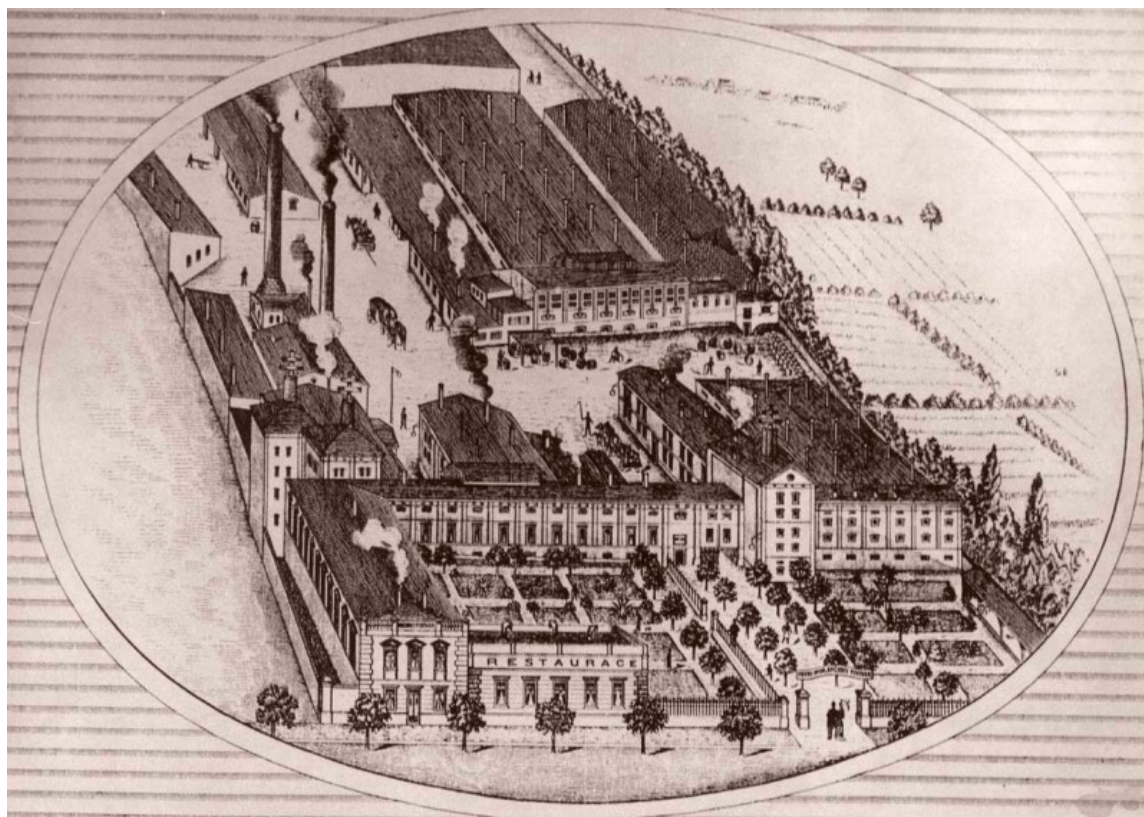
### 3 Charakteristika vybrané společnosti

V této kapitole bude stručně popsána historie firmy Pivovar ZUBR a.s., a to od její historie až po současnost, včetně plánů a cílů do budoucna. Následovat bude vertikální a horizontální analýza aktiv, pasiv a výkazu zisku a ztráty za sledované období 2012-2016. Informace, které jsou obsaženy v této kapitole byly čerpány zejména z webových stránek společnosti Pivovar Zubr a.s. a dále z jejich výročních zpráv.

#### 3.1 Představení společnosti Pivovar ZUBR a.s.

Společnost Pivovar ZUBR a.s. zabývající se výrobou piva byla založena v roce 1872 v Přerově. Jeho oficiální název zněl „První moravský pivovar akciový se sladovnou v Přerově“. Následně byl založen národní podnik Hanácké pivovary se sídlem v Přerově, který tvořil přerovský pivovar, pivovar v Prostějově, Olomouci, Těšeticích a Kroměříži. Mezi lety 1948 až 1960 dochází k neustálé reorganizace, která spočívala v tom, že se podniky rozdělovaly a následně znovu slučovaly. V roce 1982 pivovar dosáhl své nejvyšší produkce piva v historii, která činila 559 153 hl.

**Obr. Pivovar v roce 1872**



Zdroj: [www.zubr.cz](http://www.zubr.cz)

V roce 2003 získala desítka ZUBR CLassic ocenění Klasa, které uděluje ministr zemědělství kvalitním domácím potravinářským a zemědělským výrobkům.

V roce 2010 byla zahájena výstavba nové stáčírny a skladů, o rok později byla uvedena do provozu. Prodejní sortiment společnosti lze rozdělit do následujících skupin:

- hlavní piva;
- speciál;
- sváteční piva;
- svatomartinské pivo;
- sezonní a nealko;
- limo.

Do skupiny hlavní piva patří ZUBR Classic, ZUBR Gold, ZUBR Grand, ZUBR Premiun. Další významnou a početnou skupinou jsou sváteční piva, do kterých zahrnujeme: Jarní ležák, Extra Force, Extra hořký, Grand z prvního chmele, Svatomartinské pivo, Maxxim. Pivovar ZUBR a.s. také prodává nealkoholické nápoje, ale tento prodej je pouze vedlejší činností podniku. V roce 2016 se pivovar ZUBR zúčastnil dvou prestižních soutěží, kde dosáhl mimořádných úspěchů. Na zlatém poháru Pivex – Pivo 2016 se pivo ZUBR stalo absolutním vítězem. V soutěži České pivo 2016 piva značky ZUBR získala zlaté, stříbrné i bronzové umístění.

#### **Obr. Nová varna**



Zdroj: Zdroj: [www.zubr.cz](http://www.zubr.cz)

Pivovar ZUBR a.s. je samostatným právním a hospodářským subjektem, organizačně členěným do jednotlivých odborných úseků. V čele subjektu stojí ředitel společnosti, v čele

úseků odborní ředitelé. Firma je akciovou společností se sídlem v Přerově, Komenského 35. Hlavním předmětem podnikání je výroba piva a sladu, nákup zboží za účelem dalšího prodeje a prodej mimo zboží uvedené v příloze 1-3 živnostenského zákona. Základní kapitál firmy činí 271 000 000,- Kč. Akcie společnosti v počtu 270 ks se jmenovitou hodnotou 1 mil. Kč dále 1000 ks se jmenovitou hodnotou 1 tis. Kč jsou emitovány v listinné podobě. Průměrný počet zaměstnanců činí 140 a z toho je 5 řídících manažerů.

V roce 2016 bylo prodáno celkem 268 038 hl piva, z toho bylo 35 571 hl piva privátních značek. Na tuzemském trhu bylo realizováno 189 215 hl piva, na Slovensko bylo vyvezeno 52 706 hl piva a ostatní export zaznamenal prodej 26 117 hl piva. Exportováno bylo především do Německa, Polska, Švédska a balkánských zemí.

Strategickým cílem společnosti do budoucna je stabilizovat úroveň ročního výstavu piva, udržet vysokou kvalitu produktu, dosahovat kladného výsledku hospodaření a pokračovat v rozvoji areálu a modernizaci technologické základny pivovaru. Operativní cíle společnosti jsou následující:

- udržet prodeje sudového piva na tuzemském trhu a navýšit prodeje piva v ostatních obalech jak v tuzemsku, tak i v zahraničí;
- dosáhnout kladného výsledku hospodaření růstem tržeb, ale především snížením provozních nákladů společnosti;
- rozšířit sortiment o výrobky, které jsou trhem žádané a maximálně využít marketingovou podporu a propagaci při jejich zavádění na trh.

### **3.2 Horizontální analýza a vertikální analýza**

V rámci této podkapitoly bude provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty společnosti Pivovar ZUBR a.s. za sledované období roku 2012 až roku 2016. Součástí bude také komentování nejvýznamnějších meziročních změn, které během období nastaly. K výpočtu jsou použity vzorce pro absolutní změnu (2.2), relativní změnu (2.3) a (2.4), jež byly popsány v podkapitole metody finanční analýzy.

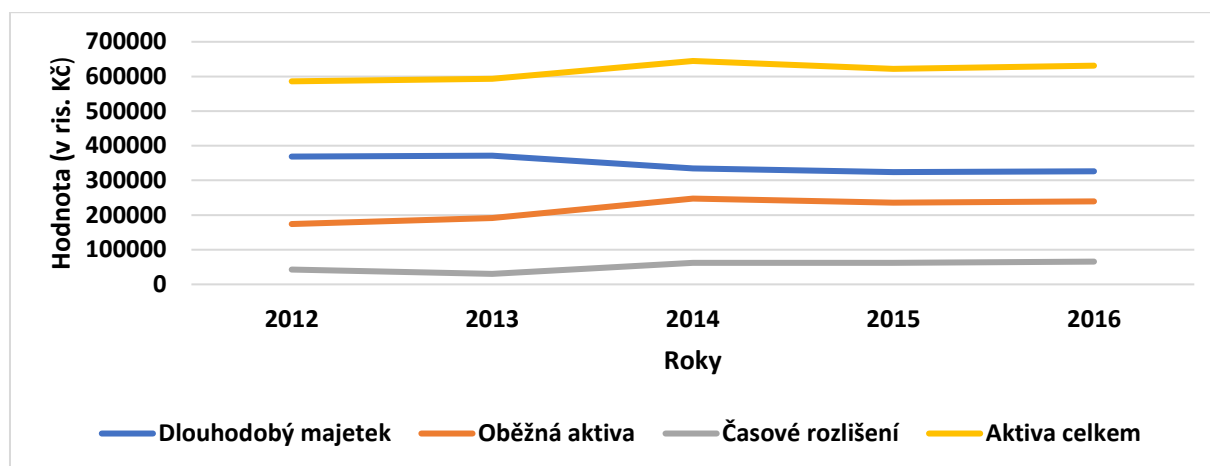
#### **3.2.1 Horizontální analýza rozvahy**

Horizontální analýza identifikuje významné momenty ve finančním vývoji podniku. Kompletní horizontální analýza rozvahy je obsahem příloh č. 3 a 4.

#### **Aktiva**

Vývoj hlavních položek aktiv je znázorněn v grafu 3.1 a vývoj vybraných dílčích položek aktiv v grafu 3.2.

**Graf 3.1: Vývoj hlavních položek aktiv**

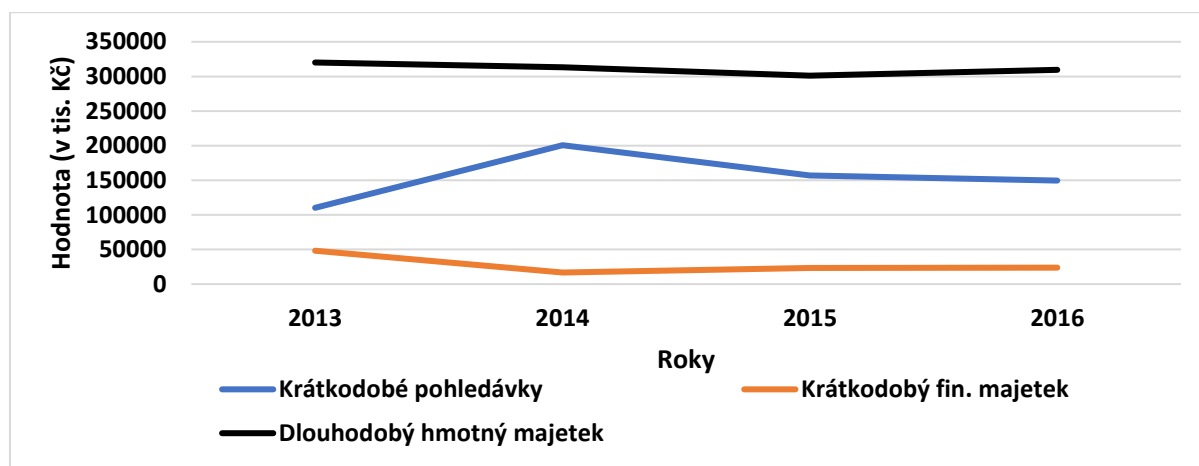


Zdroj: vlastní zpracování

Z grafu 3.1 je zřejmé, že celková aktiva společnosti Pivovar ZUBR a.s. za sledované období mírně rostla, ačkoliv v roce 2015 došlo k 4% poklesu. V roce 2013 hodnota celkových aktiv relativně vzrostla o 2 %, absolutně o 7 496 tis. Kč. Nejvýznamnější položkou, která tento růst způsobila byla položka dlouhodobý finanční majetek, kdy hodnota vzrostla o 27 %, absolutně o 10 738 tis. Kč. Rostoucí trend celkových aktiv také pozitivně ovlivnila hodnota krátkodobého finančního majetku drženého na účtech v bankách, která meziročně vzrostla o 112 %, absolutně o 25 416 tis. Kč. Tento jev byl způsoben snížením pohledávek z obchodních vztahů. Odběratelé uhradili nejen pohledávky, které vznikly v tomto roce, ale také pohledávky z minulého roku, které byly po splatnosti.

I v roce **2014** měla celková aktiva rostoucí charakter absolutně o 51 195 tis. Kč, a to i přesto že dlouhodobý finanční majetek relativně klesl oproti předchozímu roku o 58 %, absolutně o 29 542 tis. Kč. Konkrétně se jedná o podpoložky podíly v ovládaných a řízených osobách a jiný dlouhodobý finanční majetek. Tento pokles byl zapříčiněn prodejem akcií společnosti, a to v nominální hodnotě 10,5 mil. Kč. Na druhou stranu došlo k obrovskému nárůstu krátkodobých pohledávek. Zejména daňových pohledávek vůči státu, které vznikly z titulu přímých a nepřímých daní, přičemž vzrostly relativně o 996 % a absolutně o 11 827 tis. Kč. Ještě větší meziroční změnu zaznamenaly krátkodobé jiné pohledávky, které vzrostly o 8 127 %, absolutně o 45264 tis. Kč.

**Graf:3.2: Vývoj vybraných dílčích položek aktiv**



Zdroj: Vlastní zpracování

Pouze v roce **2015** došlo k poklesu celkových aktiv. Největší vliv na tento pokles měla položka dlouhodobý hmotný majetek, zejména oblasti „stavby“ a „samostatné movité věci a soubory movitých věcí“. Položka stavby meziročně klesla o 4 %, absolutně o 5 792 tis. Kč, a to z důvodu rovnoměrného odepisování. Položka samostatné movité věci a soubory movitých věcí meziročně klesla také o 4 %, absolutně o 5 268 tis. Kč. I v tomto případě to bylo způsobeno rovnoměrnými odpisy majetku. Rovněž klesla hodnota oběžných aktiv, kdy velmi razantně poklesly krátkodobé jiné pohledávky a to o 4 4818 tis. Kč, došlo k vypořádání pohledávek z minulého roku. Tento pokles je pro cash flow podniku určitě pozitivní zprávou, neboť přijaté peněží prostředky mohou být podnikem využity na budoucí investice.

V průběhu prvního pololetí **2016** bylo zvýšeno čerpání revolvingového úvěru o 6 mil Kč a také byla uskutečněna nová investice. Jednalo se o novou přepravku (na výrobu piva) v hodnotě 16 mil. Kč. Dále došlo k prodeji akcii v celkové hodnotě 5 646 tis. Kč, následně společnost koupila akcie společnosti HC ZUBR Přerov a získala tak majetkový podíl v hodnotě 102 tis. Kč. Celková suma dlouhodobého finančního majetku pak meziročně vzrostla o 458 %, absolutně o 5 655 tis. Kč.

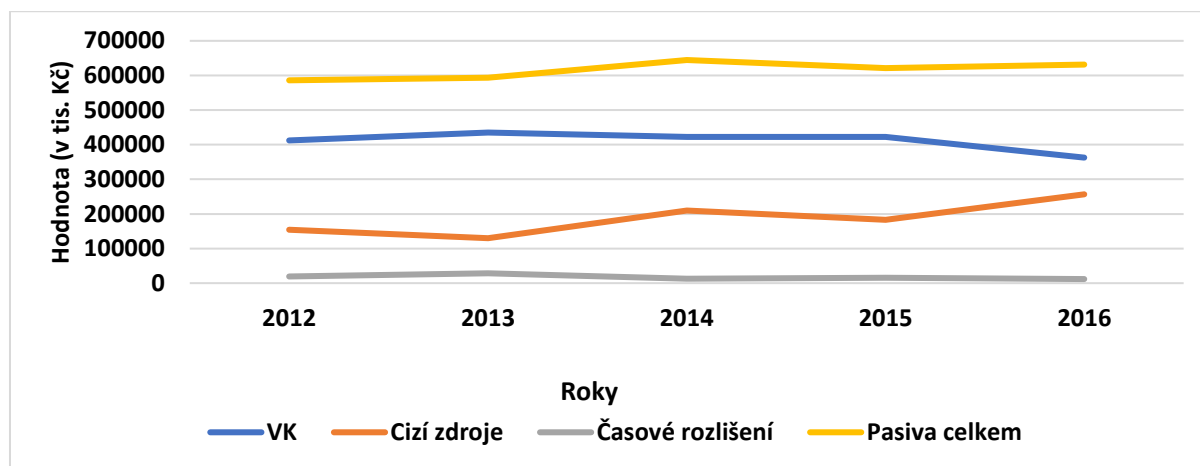
### **Pasiva**

Z pohledu horizontální analýzy pasiv lze říci, že bilanční suma má rostoucí trend až do roku 2015, kdy došlo k poklesu pasiv o 3,58 %, absolutně o 23 095 tis. Jedná se o jediné období, kdy došlo k poklesu majetku pasiv. Pouze v období 2013-2014 byl zaznamenán pokles celkové hodnoty majetku. V roce 2013 hodnota pasiv vzrostla o 1,28 %, absolutně o 74 96 tis. Kč, přičemž největší vliv na tomto růstu měl vlastní kapitál, který vzrostl o 5,64 %, absolutně o 23 242 tis. Kč. Tento růst byl způsoben převážně růstem položky výsledek hospodaření minulých let, kdy tato hodnota vzrostla o 110,39 %, absolutně o 14 295 tis. Kč. Na druhou



stranu však klesly cizí zdroje a to o 24 372 tis. Kč, konkrétně se jedná o dlouhodobé a krátkodobé bankovní úvěry, které podnik čerpal na budování nové výrobní linky. Dlouhodobé bankovní úvěry se podařily podniku snížit o 64,15 %, absolutně 12 346 tis. Kč a krátkodobé bankovní úvěry o 100 % tedy 10 000 tis. Kč. V grafech 3.3 a 3.4 jsou zachyceny změny jednotlivých složek pasiv.

**Graf 3.3: Vývoj hlavních položek pasiv**



Zdroj: Vlastní zpracování

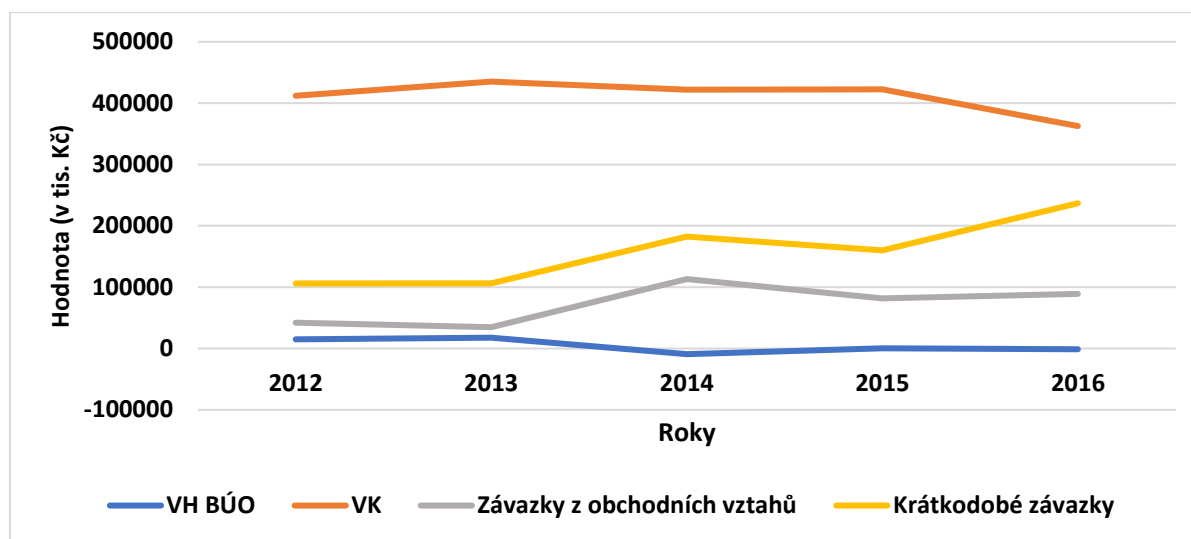
V mezidobí **2013-2014** mají pasiva stále rostoucí trend, avšak došlo k poklesu vlastního kapitálu o 3 %, absolutně o 13 054 tis. Kč. V roce 2014 společnost vygenerovala ztrátu 9 207 tis. Kč. Tato ztráta byla kryta výsledkem hospodaření minulých let. Cizí zdroje oproti předchozímu roku vzrostly o 62 %, absolutně o 79 522 tis. Kč. Nejvíce se na tomto růstu podílely krátkodobé závazky, konkrétně závazky z obchodních vztahů, které meziročně vzrostly o 225,71 %, absolutně o 78 459 tis. Kč.

Jak již bylo výše zmíněno, pouze v roce **2015** došlo k poklesu bilanční sumy. Na zmíněném poklesu se mimo jiné podílely položky vlastních zdrojů, konkrétně rezervní fond, který meziročně poklesl o 6333 tis. Kč. Současně také klesla hodnota cizích zdrojů o 12,47 %, absolutně o 26 107 tis. Hlavní příčinou poklesu cizích zdrojů byl pokles krátkodobých závazků, konkrétně závazků z obchodních vztahů o 27,69 %, absolutně 31353 tis. Kč. V roce 2013 došlo k růstu vlastního kapitálu o 5,64 %, absolutně o 23242 tis. Kč.

V roce **2016** došlo k obrovskému poklesu vlastního kapitálu o 14,20 %, absolutně o 60 025 tis. Kč. Tento pokles byl způsobem tím, že společnost prodala své akcie, ale také ztrátou, která činila 1 1173 tis. Kč. Tato ztráta byla následně převedena na účet neuhrazená ztráta z minulých let. Dále v tomto roce společnost vytvořila rezervu na daň z přidané hodnoty v celkové výši 3 112 tis. Kč



**Graf 3.4: Vývoj vybraných dílčích položek pasiv**



Zdroj: Vlastní zpracování

Za významnou položku lze také považovat dohadné účty pasivní, které meziročně vzrostly o 55 714 tis. Kč, a to z důvodu dodatečných daňových přiznání k daním z příjmu právnických osob za roky 2010-2015 a k daním z přidané hodnoty za roky 2010 až 2016.

### 3.2.2 Vertikální analýza rozvahy

Z hlediska vertikální analýzy bude nejprve popsána struktura aktiv, následně strana pasiv. Vertikální analýza rozvahy v plném rozsahu je obsahem příloh č. 5 a 6.

#### Aktiva

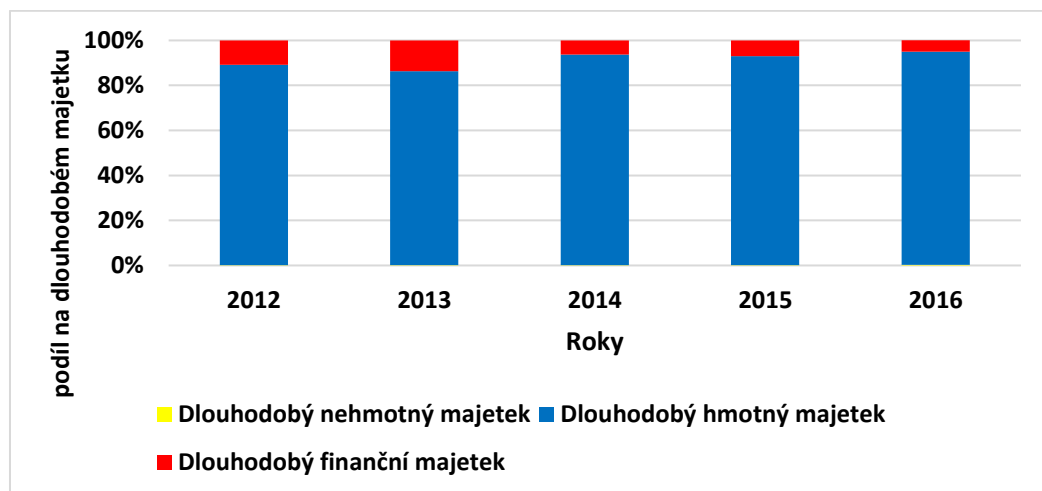
Z hlediska vertikální analýzy aktiv je zřejmé, že majetková struktura společnosti byla od roku 2012 až 2016 tvořena z velké části dlouhodobým majetkem. V letech **2012 a 2013** se stálá aktiva na bilanční sumě podílely více než 60 %. Největší množství kapitálu bylo vázáno v dlouhodobém hmotném majetku, přičemž největší část tvořily stavby (28,54 %) a samostatné movité věci a soubory movitých věcí (24,19 %). V dalších letech podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech klesl přibližně o 10 %. Klesající trend podílu stálých aktiv na bilanční sumě byl zapříčiněn poklesem dlouhodobého finančního majetku, zhruba o 6 %. Konkrétně se jednalo o položku podíly v ovládaných a řízených osobách. Důvodem proč tato položka zaznamenala úbytek je, že společnost v již zmíněných letech prodala část podílu společnosti.

Již zmiňovaný pokles podílu stálých aktiv byl doprovázen růstem podílu oběžného majetku na bilanční sumě. Vzhledem k předmětu podnikání však oběžná aktiva tvoří výrazně menší část podílu na celkových aktivech. Jejich hodnota se za sledované období pohybovala

okolo 35 %. Největší podíl na struktuře oběžného majetku měly každoročně krátkodobé pohledávky, přičemž v roce 2014 jejich hodnota dosahovala 31,12 %.

Pomocí grafů 3.5 a 3.6 je podrobně znázorněna struktura aktivní stránky bilance.

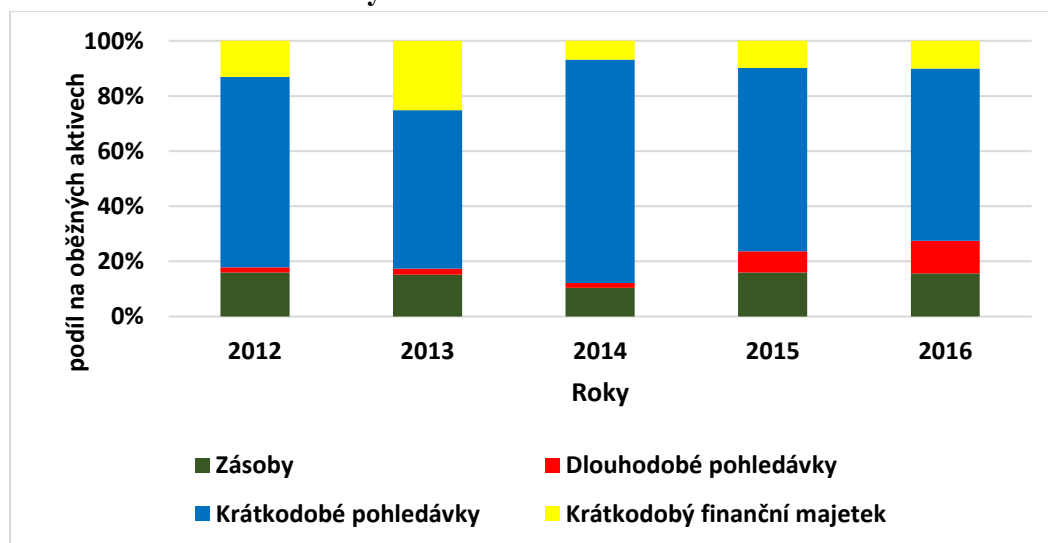
**Graf 3.5: Struktura dlouhodobého majetku**



Zdroj: Vlastní zpracování

Každoroční růst hodnoty krátkodobých pohledávek nám vypovídá o zhoršující se platební morálce odběratelů. Společnost musí proto tento negativní trend sledovat, neboť by mohla nastat situace, že bude porušeno pravidlo solventnosti a firma by pak neměla dostatek finančních prostředků na úhradu svých závazků. Na druhou stranu také docházelo k zvyšování počtu obchodních partnerů, a s tím souvisí růst celkových tržeb společnosti. Mezi další významné položky patří zásoby, které se na tvorbě oběžného majetku každoročně podílely 4-6 %. Přičemž největší podíl na zásobách byl po celé sledované období tvořen materiálem (průměrně 3 %).

**Graf 3.6: Struktura oběžných aktiv**



Zdroj: Vlastní zpracování

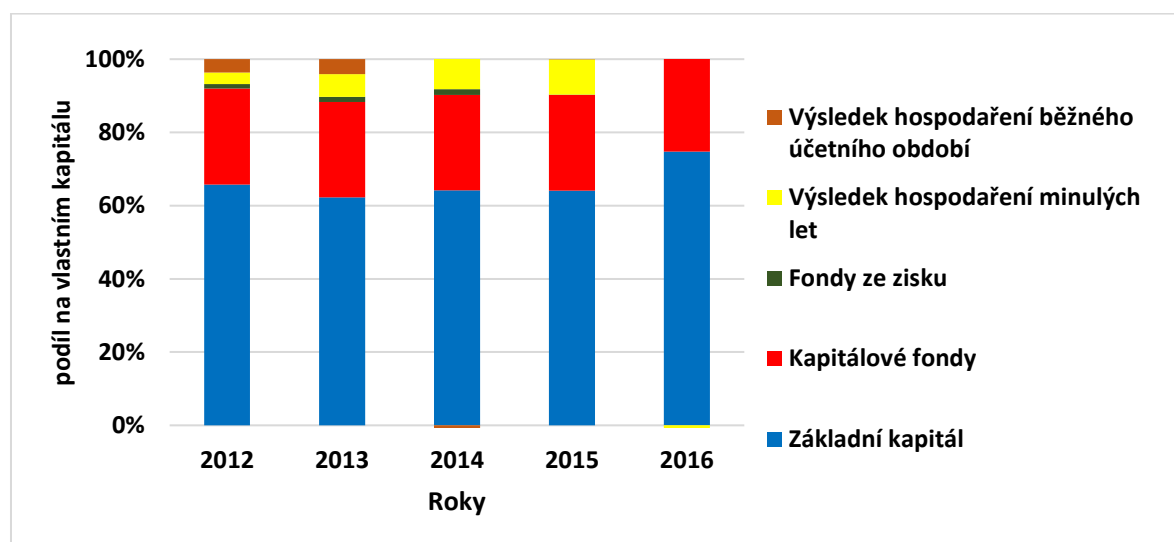
Také krátkodobý finanční majetek tvořil významný podíl ve struktuře oběžného majetku, a to zejména v roce 2013, kdy hodnota dosahovala 8,12 %. Konkrétně se jednalo o peněžní prostředky, které byly drženy na účtech v bankách. Tento růst byl z velké části způsoben plánovanou investiční činností v dalších letech. Výše podílu dalších položek na oběžných aktivech je v porovnání s již zmíněnými položkami zanedbatelná.

### Pasiva

Na grafu 3.7 uvedeném níže je zobrazena struktura vlastního kapitálu a na grafu 3.8 je zobrazena struktura kapitálu cizího.

Z grafu 3.7 je patrné, že po celé sledované období byla pasiva tvořena z velké části výhradně základním kapitálem. K významnému podílu vlastního kapitálu přispěl i růst výsledku hospodaření minulých let. Podle toho lze tedy říci, že společnost preferuje vlastní zdroj financování před zdroji cizími. To nám také potvrzuje fakt, že bankovní úvěry tvoří zanedbatelný podíl na celkových pasivech. V roce 2012 se i podílely na struktuře celkových pasiv nejvíce, a to 5 %. Od roku 2014 můžeme sledovat klesající trend vlastního kapitálu, přičemž v roce 2016 dosáhl nejnižší hodnoty, která činila 57,46 %. Tento klesající trend byl způsoben hlavně poklesem podílu výsledku hospodaření minulých let (-8,83 %), neboť ztrátu, kterou společnost vygenerovala převedla právě na účet neuhrazená ztráta z minulých let. Dále také k poklesu vlastního kapitálu přispěl pokles základního kapitálu, kdy společnost prodala část svých akcií. Naopak v tomto roce dosáhly cizí zdroje svého maxima, tedy 40,67 %.

**Graf 3.7: Struktura vlastního kapitálu**

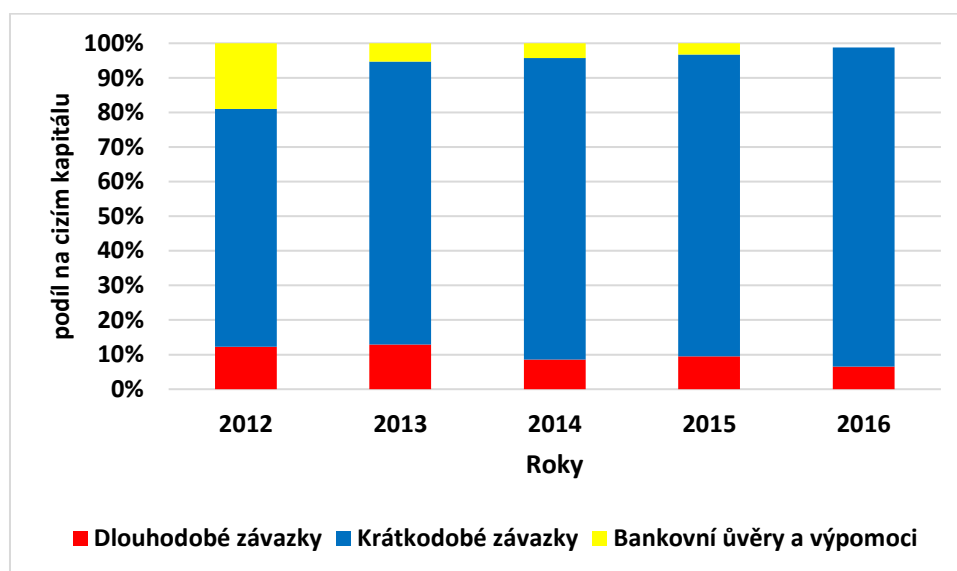


Zdroj: Vlastní zpracování

Cizí zdroje po celé sledované období tvořily přibližně jednu třetinu pasiv, vyjma roku 2016, kdy podíl cizích zdrojů vzrostl na 40,67 % celkových pasiv. Největší množství kapitálu bylo po celé analyzované období vázáno v krátkodobých závazcích (průměrně 25 %),

konkrétně v závazcích z obchodních vztahů a krátkodobých přijatých zálohách. V roce 2016 zaznamenaly krátkodobé závazky podíl na celkových pasivech 37, 53 %, a to v souvislosti se zvýšenou výrobní aktivitou podniku. Hlavní příčinou tohoto nárůstu byly dohadné účty pasivní, které se na tvorbě pasiv v předchozích letech vůbec nepodílely, přičemž v roce 2016 téměř 9 %. Důvodem vzniku obrovského nárůstu dohadných účtu pasivních byl předpoklad úhrad z dodatečných daňových přiznání k daním z příjmu právnických osob a k daním z přidané hodnoty.

**Graf 3.8: Struktura cizího kapitálu**



Zdroj: Vlastní zpracování

Již zmíněné krátkodobé přijaté zálohy také představovaly významnou položku na bilanční sumě pasiv, a to zejména v roce 2016, kdy jejich podíl na pasivech byl 11,64 %. Menší část struktury pasiv také tvořily bankovní úvěry, zejména dlouhodobé, přičemž na začátku sledovaného období jejich hodnota byla přibližně 4 %, na konci období byla jejich hodnota v plné výši splacena. Hodnota ostatních pasiv se v průběhu analyzovaného období nijak zvlášť neměnila, tudíž neměla významnější podíl na struktuře pasiv.

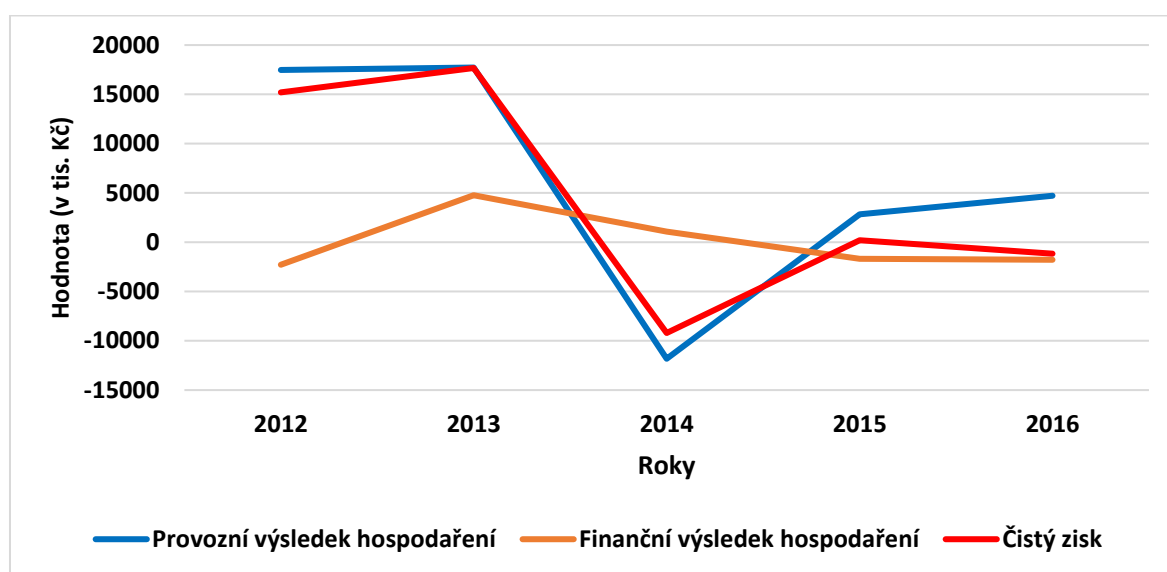
### 3.2.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

V grafu 3.9 je znázorněn vývoj provozního výsledku hospodaření, finančního výsledku hospodaření a čistého zisku. V příloze č. 7 je provedena kompletní horizontální analýza výkazu zisku a ztráty.

V období **2012-2013** došlo k největšímu nárůstu **celkových výnosu**, a to téměř o 15 %, absolutně o 75 412 tis. Kč. Tento nárůst byl způsoben zejména tržbami za prodej zboží, které meziročně vzrostly o 45, 15 %, absolutně o 52 375 tis. Kč. Také zvyšující se roční produkce

piva pozitivně ovlivnila tento nárůst, konkrétně tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, které relativně vzrostly o 6 %. V následujícím období, tedy 2013 až 2014 zaznamenaly celkové výnosy pokles o 5 %, přičemž největší pokles zaznamenaly tržby za prodej zboží, které klesly o 21, 22 %, absolutně o 35 682 tis. Kč. V důsledku této skutečnosti došlo k obrovskému poklesu zisku (EBIT), který meziročně klesl o 146 %, přičemž společnost v roce 2014 vygenerovala ztrátu ve výši 9 192 tis. Kč. V dalších letech měly celkové výnosy opět rostoucí trend, a to i přesto, že tržby z prodeje cenných papírů klesly o celých 100 %. Zároveň také rostl zisk před zdaněním a úroky, přičemž nikdy nedosáhl historicky nejvyšší hodnoty z roku 2013, která činila 23 132 tis. Kč. Ostatní výnosové položky, měly zanedbatelný vliv na vývoj celkových výnosů.

**Graf 3.9: Vývoj provozního VH, finančního VH a čistého zisku**



Zdroj: Vlastní zpracování

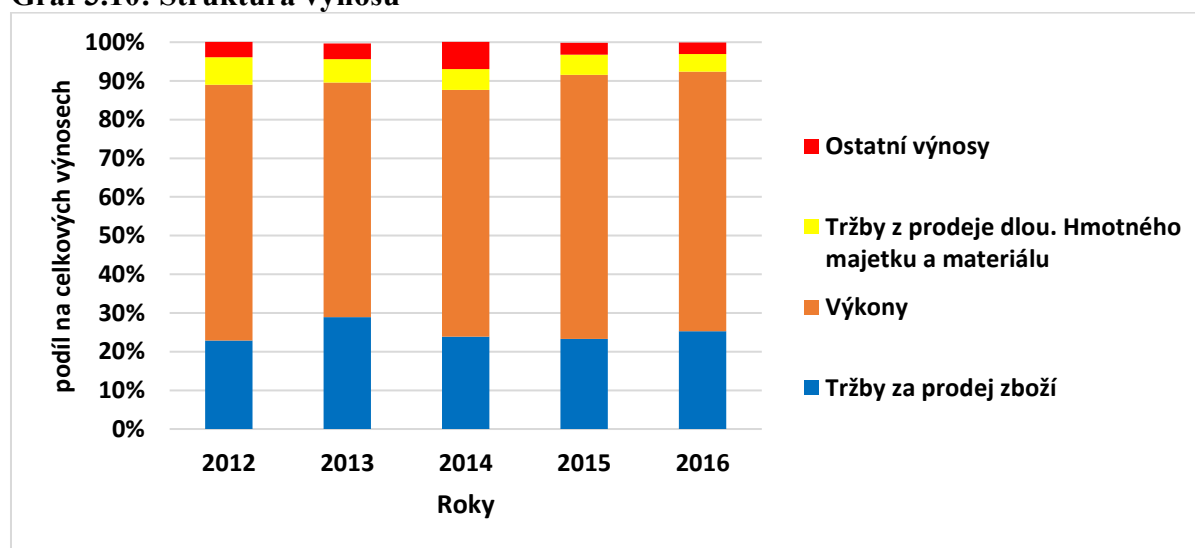
Taktéž **celkové náklady** zaznamenaly největší nárůst v období 2012-2013 a to relativně o 15 %, absolutně o 72 948 tis. Kč. Největší vliv na růst celkových nákladů měly náklady vynaložené na prodané zboží, které oproti předchozímu roku vzrostly o 69 137 tis. Kč, což souvisí s předmětem podnikání společnosti. Dále pak významnější vliv na vývoj celkových nákladů měly odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, které vzrostly o 6, 14 %. V dalším sledovaném období 2013-2014 v porovnání s celkovými výnosy došlo k nepatrnému poklesu celkových nákladů. Největší vliv na pokles měly náklady vynaložené na prodané zboží a daně a poplatky. Naopak výkonová spotřeba, konkrétně spotřeba materiálu a služby zaznamenaly v tomto roce nárůst o 10, 56 %, v absolutním vyjádření o 26 362 tis. Kč. V dalším období měly celkové náklady opět rostoucí trend, přičemž v roce 2016 jejich hodnota činila 670 425 tis. Kč. V souvislosti, s již zmíněným růstem, rostly také mzdové náklady, a to z důvodu naboru nových zaměstnanců. Jejich hodnota meziročně vzrostla o 9, 52 %, absolutně

o 5 315 tis. Kč. Naopak ostatní finanční náklady klesly o 5 160 tis. Kč. Během analyzovaného období nedocházelo u ostatních nákladových položek k výraznějším výkyvům.

### 3.2.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

U vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty byly brány jako souhrnný absolutní ukazatel celkové výnosy a u struktury nákladů to byly celkové náklady. Vývoj dílčích složek výnosů a nákladů je zobrazen v grafech 3.10, 3.11. V příloze č. 8 je provedena kompletní vertikální analýza výkazu zisku a ztráty.

**Graf 3.10: Struktura výnosů**

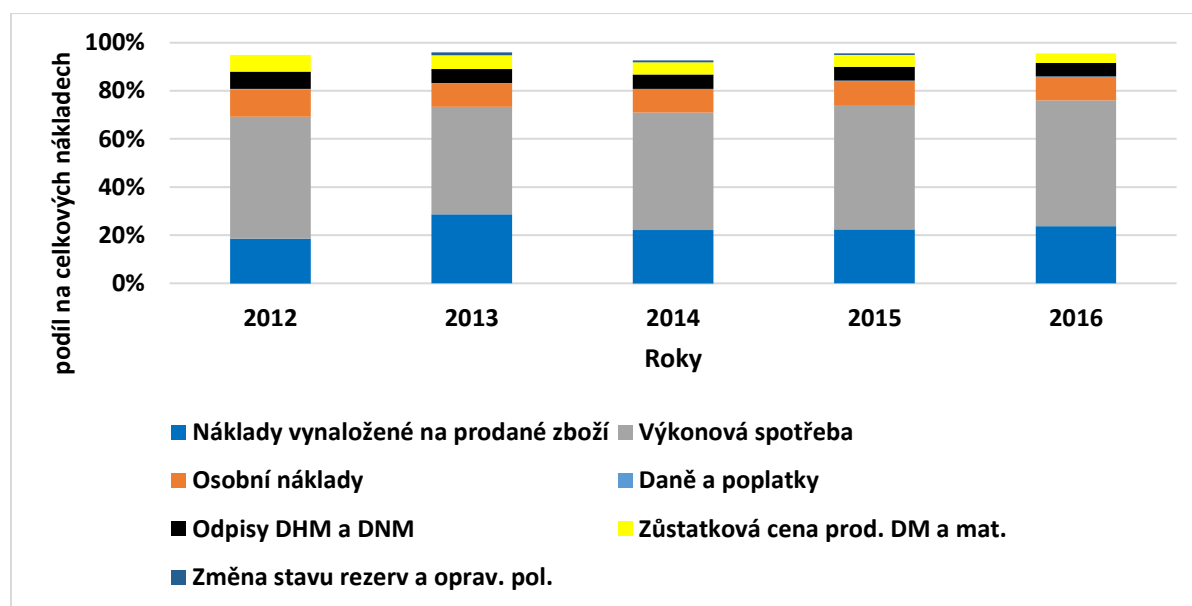


Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu 3. 10 je zřejmé, že výnosy společnosti Pivovar Zubr a.s. byly z největší části tvořeny tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb, jejichž podíl se po celé sledované období pohyboval okolo 70 %. Absolutně nejvyšších tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb bylo dosaženo v roce 2016, přičemž hodnota činila 443 197 tis. Kč. Druhý největší podíl na celkových výnosech měly tržby za prodej zboží, které každoročně tvořily 25 %. Klesající trend zaznamenaly tržby z prodeje dlouhodobého hmotného majetku a materiálu, které v roce 2012 tvořily 8 % z celkových výnosů, kdežto na konci sledovaného období se podílely na výnosech pouze 5 %. Dalšími položkami výnosů, avšak méně významnými byly ostatní provozní výnosy, které v průměru tvořily 2 %. Také finanční výnosy se podílely na celkových výkonech společnosti, a to zejména v roce 2014, kdy jejich podíl na celkových výnosech byl 8 %.

Z hlediska **vertikální analýzy nákladů** lze konstatovat, že největší podíl na celkových výnosech podniku každoročně tvořila výkonová spotřeba (50 %). Z největší části se na této struktuře nákladů podílel vývoj spotřeby materiálu a energie (průměrně 30 %) a vývoj spotřeby služeb (průměrně 25 %).

**Graf 3.11: Struktura nákladů**



Zdroj: Vlastní zpracování

Osobní náklady, které jsou tvořeny mzdovými náklady a náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění měly stabilní trend, přičemž tvořily přibližně 10 % z celkových tržeb. Další významný podíl na nákladech tvořily odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, které však každoročně klesaly. V posledním sledovaném roce tvořily pouze 6 % z celkových tržeb. Další položkou jsou nákladové úroky, ty však tvořily zanedbatelnou část, neboť podnik neměl od roku 2014 žádné dlouhodobé úvěry, pouze krátkodobé, které byly v roce 2016 splaceny. Ostatní finanční náklady, jako je například daň z příjmu tvořily po celé sledované období zanedbatelný podíl, neboť společnost generovala ztrátu, nikoliv zisk.

## 4 Zhodnocení výsledků vývoje ukazatelů rentability a aktivity

V této kapitole bude popsán a zhodnocen vývoj ukazatelů rentability a aktivity. V první části budou provedeny výpočty těchto poměrových ukazatelů. V druhé části budou za pomoci pyramidových rozkladů a analýzy odchylek popsány příčiny ovlivňující vývoj ukazatele ROE, obrátky aktiv a celkové likvidity. Následně budou vybrané ukazatele rentability a aktivity srovnány s příslušným odvětvím a přímou konkurencí. Závěr této kapitoly bude patřit kompletnímu shrnutí zjištěných výsledků, které byly finanční analýzou získány.

Zdrojem informací pro tuto kapitolu byla rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti Pivovar ZUBR a.s. za období 2012-2016, které jsou obsaženy v příloze č. 1 a 2.

### 4.1 Zhodnocení ukazatelů rentability

Ukazatele rentability jsou využívány pro komplexní hodnocení efektivnosti podniku. Ukazatele rentability poměřují zisk s různými druhy kapitálů, a díky tomu jsme schopni posoudit, zdali jsou vložené prostředky správně zhodnoceny či nikoliv. Obecně by měly mít tyto ukazatele rostoucí trend.

Hodnoty jednotlivých ukazatelů rentability za období 2012-2016 jsou zaznamenány v tab. 4.1 a výpočty těchto ukazatelů jsou uvedeny v příloze č. 12.

**Tab. 4.1: Hodnoty ukazatelů rentability v jednotlivých letech**

Ukazatele rentability	Vzorec	Rok				
		2012	2013	2014	2015	2016
ROE	2.7	3,69 %	4,06 %	-2,18 %	0,05 %	-0,32 %
ROA - nezdaněná	2.5	2,82 %	3,90 %	-1,65 %	0,21 %	0,49 %
ROA - po zdanění	2.6	2,60 %	2,98 %	-1,43 %	0,03 %	-0,19 %
ROCE	2.8	3,67 %	5,04 %	-2,42 %	0,29 %	0,81 %
ROS - čisté ziskové rozpětí	2.10	3,01 %	3,04 %	-1,66 %	0,03 %	-0,18 %
ROS - provozní ziskové rozpětí	2.9	3,27 %	3,98 %	-1,92 %	0,21 %	0,46 %
ROC	2.11	3,10 %	3,14 %	-1,64 %	0,03 %	-0,17 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky 4.1 je patrné, že ukazatele rentability vykazují velmi nízké hodnoty, přičemž v roce 2014 a 2016 společnost vygenerovala ztrátu, která způsobila to, že, hodnota některých ukazatelů je v záporných číslech. Zkoumání příčin nejen tohoto vývoje bude obsahem této podkapitoly.

#### Rentabilita vlastního kapitálu – ROE

Rentabilita vlastního kapitálu je pro společnost jedním s nejdůležitějších finančních ukazatelů., neboť největší množství peněžních prostředků je vázáno právě ve vlastním kapitálu.



Po celé sledované období tvořil vlastní kapitál alespoň 60 % veškerých zdrojů. Detailnější rozbor vývoje ROE je obsažen v podkapitole (4.3.1), kde je uveden pyramidový rozklad a analýza odchylek tohoto ukazatele.

Mezi roky **2012 a 2013** došlo k nepatrnému nárůstu ukazatele ROE z 3,69 % na 4,06 %. Tento mírný nárůst byl pozitivně ovlivněn nárůstem čistého zisku, který v roce 2012 činil 15 210 tis. Kč, přičemž v roce následujícím již 17 674 tis. Kč. Právě v roce 2013 došlo k nejvyšší dosažené rentabilitě vlastního kapitálu za celé analyzované období. Během období 2012 až 2013 došlo také k nárůstu vlastního kapitálu, což mělo negativní vliv na hodnotu ukazatele ROE. Zisk, který společnost vytvořila byl převeden na účet nerozdělený zisk. Největší vliv na růst vlastního kapitálu tedy měl rostoucí vývoj čistého a nerozděleného zisku. V tomto případě kumulace zisku neznamena špatnou investiční strategii společnosti, neboť všechna investiční činnost společnosti je financována vlastními zdroji. Výše zisku byla ovlivněna zejména růstem tržeb za prodej zboží.

V roce **2014** nastala zcela odlišná situace, neboť společnost vyprodukovala ztrátu ve výši 9 207 tis. Kč, která byla převedena na účet nerozdělený zisk minulých let. Tato ztráta způsobila výrazný pokles rentability vlastního kapitálu a to o 6 p. b., přičemž v tomto roce nabývala záporných hodnot (-2,18 %). Vyprodukovaná ztráta byla způsobena jednak poklesem tržeb, a to především tržeb za prodej zboží, ale také celkovými náklady, které se oproti předchozímu roku nezměnily. Nepříznivému vývoji nepomohl ani fakt, že došlo k 3 % poklesu vlastního kapitálu.

V následujícím období se situace začala vyvíjet lépe, neboť hodnota ROE opět vykazovala kladné hodnoty. Avšak z tabulky 4.1 lze vyvodit, že úroveň rentability vlastního kapitálu už nikdy nedosáhla rentability z roku 2014, přičemž v roce 2016 byla hodnota ROE opět záporná. Společnost v tomto roce vygenerovala ztrátu ve výši 1 173 tis. Kč.

Lze konstatovat, že společnost je z pohledu rentability vlastního kapitálu spíše neúspěšná, neboť ve dvou sledovaných obdobích vykazuje zápornou výnosnost. Přestože společnost nevyužívá k financování cizí zdroje, měla by se hodnota ROE zvýšit.

V rámci ukazatele ROE je vhodné provádět srovnání dosažených výsledků se zdaněnou rentabilitou aktiv. Důvodem je zjištění efektu při zapojení cizího kapitálu v rámci investiční činnosti podniku. Obecně je známo, že ROE by měla být vyšší než ROA, neboť vlastní kapitál je dražší než cizí kapitál. Je-li tedy ROE větší než ROA, znamená to, že podnik využívá efektivně cizí kapitál k zvyšování výnosnosti vlastních zdrojů. Nicméně je důležité si dát pozor, aby si společnost své cizí zdroje pečlivě hlídala, neboť by také mohlo dojít k bankrotu společnosti. V případě, že je tomu naopak, tedy že ROA nabývá větších hodnot než ROE, pak

podnik využívá minimálně cizí zdroje, anebo generuje nízký zisk a využití cizích zdrojů výkonnost stejně nezvýší.

U společnosti Pivovar ZUBR a.s. je podmínka větší ROE splněna pouze v letech 2012, 2013 a 2015. V tomto případě se jedná o situaci, kdy společnost efektivně využívala cizí zdroje, avšak pouze v letech 2012 a 2013. V dalších letech cizí zdroje klesaly, přičemž v roce 2016 nebyly žádné. V dalších letech, tedy 2014 a 2016 byla tato podmínka porušena, neboť společnost vygenerovala ztrátu a hodnota obou zmíněných ukazatelů nabývala záporných hodnot. Jedním z důvodů je, že u ROA je užit EBIT, který byl kladný, přičemž u ROE je užit EAT, který dosahoval záporné hodnoty.

Vhodné je také provádět srovnání hodnot ukazatelů ROE a ROA s bezrizikovou výnosností  $R_f$ <sup>3</sup>, která by měla být obecně nižší než zmíněné ukazatelé. Z grafu 4.1 je zřejmé, že pouze v letech 2012 a 2013 společnost Pivovar ZUBR a.s. splňuje zmíněné pravidlo. Úplně jiná situace však nastala v letech 2014 a 2016, kdy bezriziková výnosnost nabývala větších hodnot, neboť ukazatele ROE a ROA vykazovaly záporné hodnoty. V těchto dvou letech byl podnik ve velmi špatné situaci. V roce 2015 byla hodnota těchto ukazatelů opět kladná, nicméně bezriziková výnosnost byla přibližně o 0,5 % vyšší.

Hodnoty bezrizikové výnosnosti v letech 2012–2016 jsou zobrazeny v tab. 4.2.

**Tab. 4.2: Hodnoty bezrizikové výnosnosti**

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Bezriziková výnosnost ( $R_f$ )	2,31 %	2,26 %	1,58 %	0,58 %	0,48 %

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu

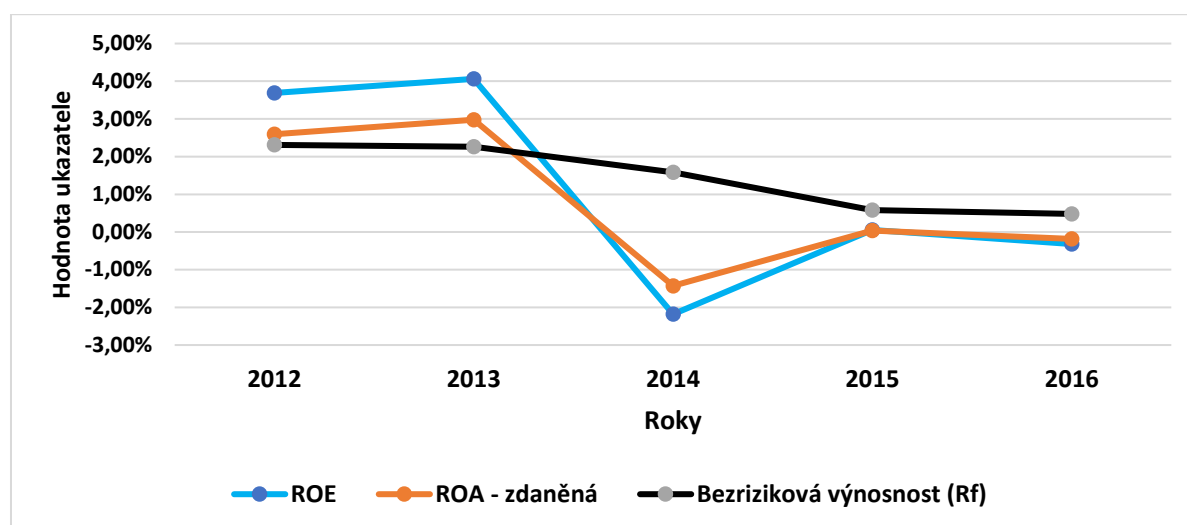
Vzájemné srovnání hodnot ROE, ROA a  $R_f$  je znázorněno v grafu 4.1.

### **Rentabilita aktiv – ROA**

Ukazatel rentability aktiv poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. Díky tomu se z něj stává univerzální měřítko mezipodnikového srovnání výnosnosti, které dokládá míru zhodnocení majetku podniku.

<sup>3</sup> Za bezrizikovou výnosnost  $R_f$ , je v této práci považována výnosnost 10letých státních dluhopisů.

**Graf 4.1: Srovnání ROE s ROA a bezrizikovou mírou výnosnosti**



Zdroj: Vlastní zpracování + Ministerstvo průmyslu a obchodu

V letech **2012 a 2013** rentabilita aktiv (zdaněná i nezdaněná) vykazuje rostoucí tendenci, což je pro podnik příznivé, neboť je žádoucí dosahovat co nejvyšších hodnot. Největší vliv na tento nárůst měl EBIT, který meziročně vzrostl o 6 589 tis. Kč. Důvodem nárůstu zisku byly zvyšující se tržby za prodej zboží spolu s výkony, což vyplývá z většího objemu produkce a prodeje. Zároveň také rostly náklady, konkrétně náklady vynaložené na prodané zboží, avšak růst tržeb byl významnější. Došlo také k nárůstu celkových aktiv, zejména oběžných aktiv, které úzce souvisí s navýšením tržeb a výkonů. Významný růst zaznamenaly zásoby, nedokončená výroba a polotovary a materiál, který je nezbytný pro samotnou výrobu.

V období **2014-2013** zaznamenala ROA (zdaněná i nezdaněná) výrazný pokles, přičemž ROA – nezdaněná klesla z původních 3,90 % na -1,65 %. Důvodem tohoto poklesu byl meziroční propad zisku před úroky a zdaněním o 26 881 tis. Kč, neboť společnost v tomto roce vygenerovala ztrátu ve výši 9 207 tis. Kč. Na vývoji ROA se také negativně podílelo navýšení hodnoty aktiv, které meziročně vzrostly o 51 196 tis. Kč. V tomto případě se také jednalo především o položky oběžných aktiv, konkrétně o krátkodobé pohledávky, což znamená, že růst celkových aktiv nebyl způsoben investiční činností podniku.

V **dalších letech** byl vývoj rentability aktiv nepatrně lepší, nicméně hodnot, kterých dosahovala, byly velmi nízké. Této situaci výrazněji nepřispěl ani fakt, že aktiva klesly o 23 097 tis. Kč. V posledním analyzovaném období byla společnost opět nerentabilní, což bylo způsobeno záporným EBIT. Nejvyšších hodnot rentability aktiv podnik dosáhl v roce 2013, přičemž na jednu korunu aktiv připadalo 0,0298 Kč zisku u zdaněné rentability a 0,039 Kč zisku u nezdaněné rentability.

## **Rentabilita dlouhodobých zdrojů - ROCE**

Ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů poměřuje zisk před zdaněním a úroky s vlastním a dlouhodobým cizím kapitálem. Do dlouhodobého cizího kapitálu například patří rezervy, dlouhodobé závazky a také dlouhodobé bankovní úvěry, přičemž dlouhodobé bankovní úvěry tvořily tak malý podíl, že jejich vliv je zanedbatelný. Výjimkou byl rok 2012, kdy tvořily 5 % hodnoty pasiv. Ukazatel ROCE bude mít velmi podobný vývoj jako ukazatele ROE a ROA, a to z toho důvodu, že celkový kapitál je tvořen z velké části vlastním kapitálem.

Nejvyšší rentability společnost dosáhla v roce **2013**, kdy hodnota rentability dlouhodobých zdrojů činila 5,04 %. Nejvýznamněji se na tomto vývoji podílel EBIT, který meziročně vzrostl o 40 %. Na tento vývoj měly některé položky i negativní vliv, zejména čistý zisk, který byl převeden do položky nerozdělený zisk, kvůli čemuž došlo k nárůstu dlouhodobých zdrojů. Navyšování vlastního kapitálu má i v tomto případě negativní vliv na úroveň ukazatele ROCE.

Za celé sledované období došlo pouze v jednom období k situaci, že hodnota ukazatele ROCE vykazovala zápornou hodnotu. Důvodem byl pokles EBIT o téměř 150 %. Dalším důvodem byl mírný nárůst hodnoty dlouhodobých závazků, bankovních úvěrů a také nerozděleného zisku, který meziročně vzrostl o 60 %. Nicméně i přes tento nárůst hodnota vlastního kapitálu klesla o 3 % a zmírnila tak, nežádoucí vývoj rentability dlouhodobých zdrojů.

V dalších letech rentabilita zaznamenala opět rostoucí trend, nicméně hodnota ukazatele nepřekročila 1 %. Zlepšení bylo způsobeno výrazným nárůstem tržeb, především tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Zároveň došlo k navýšení přidané hodnoty, která v období 2014-2015 meziročně vzrostla o 30 %. Lze tedy konstatovat, že podnik k financování svých potřeb využíval z velké části vlastní kapitál, a to i přesto, že je dražší než cizí.

## **Rentabilita tržeb – ROS**

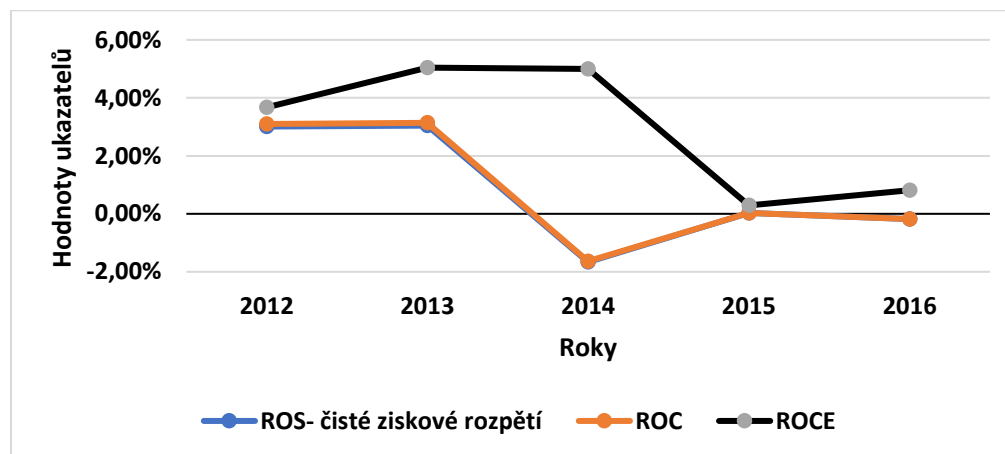
K výpočtu rentability tržeb je užit vzorec 2.10, kde je poměřován čistý zisk k tržbám. Varianta s využitím čistého zisku k tržbám bývá nazývána jako zisková marže. Vysoká hodnota tohoto ukazatele může značit schopnost podniku dosahovat adekvátního čistého zisku řízením nákladů a optimalizací daní. Nicméně je také důležité rozlišovat o jaký typ podniku se jedná a do jakého odvětví spadá.

V prvních dvou sledovaných obdobích měl ukazatel ROS rostoucí tendenci, přičemž v roce 2013 dosáhl hodnoty 3,04 %, kdy na jednu Kč tržeb připadalo 0,034 haléřů čistého zisku. Ve stejném roce společnost vygenerovala nejvyšší hodnotu čistého zisku, která se meziročně

zvýšila o 16 %. Tento růst zisku byl způsoben nárůstem tržeb, zejména tržeb za prodej zboží, které se oproti předchozímu období zvýšily o 45 %.

V roce **2014** byla situace zcela odlišná, neboť čistá rentabilita tržeb dosahovala záporných hodnot. To, jak již bylo několikrát zmíněno, zapříčinil záporný EAT. V souvislosti s tím, došlo k poklesu tržeb, a to o necelých 5 %. Naopak náklady se meziročně nezměnily, což bylo způsobeno špatným řízením nákladů podniku. V dalším sledovaném období lze pozorovat opět rostoucí trend, stejně jak tomu bylo u všech předchozích ukazatelů. Zisková marže však v tomto roce byla pouhých 0,03 %. V posledním sledovaném roce byla čistá zisková marže záporná, přičemž největší vliv na tento vývoj měl opět záporný EAT. Vývoj tohoto ukazatele je znázorněn v grafu 4.2.

**Graf 4.2: Vývoj ziskového rozpětí, rentability nákladů a rentability dlouhodobých zdrojů**



Zdroj: Vlastní zpracování

### Rentabilita nákladů – ROC

Pro výpočet tohoto ukazatele byly použity celkové náklady, kterými se rozumí veškeré vynaložené náklady společnosti. Z grafu 4.2 lze konstatovat, že vývoj ukazatele ROC je podobný jako vývoj již dříve zmíněných ukazatelů. Pokud srovnáme rentabilitu tržeb s rentabilitou nákladů, tak zjistíme, že tyto ukazatele mají velice podobný vývoj. Tato podobnost je způsobena velkým podílem nákladů na tržbách.

Nejvyšší rentability nákladů společnost dosáhla v roce **2013**, kdy činila 3,14 %. To znamená, že na každou korunu vložených nákladů získal podnik 0,0314 Kč zisku. Tento růst byl zapříčiněn především nárůstem čistého zisku a také hodnotou výkonové spotřeby, neboť tvořila nejmenší podíl k tržbám za výrobky a služby za celé sledované období.

Zcela odlišná situace nastala v dalších letech, neboť hodnota ukazatele ROC vykazovala záporné hodnoty. Také v tomto případě tuto hodnotu nejvíce ovlivnil záporný EAT, který meziročně klesl o 146 %. Zároveň došlo k nárůstu celkových nákladů, konkrétně odpisů,

výkonové spotřeby a ostatních finančních nákladů. Ostatní položky nákladů se nijak výrazně nezměnily, popřípadě poklesly.

Velmi nízkou rentabilitu nákladů vykazoval podnik také v roce **2015**, a to pouhých 0,03 %. Meziročně se hodnota ukazatele ROC zvýšila o 1,61 p. b. Společnost generovala čistý zisk ve výši 210 tis. Kč, přičemž meziročně vzrostl o 112 %. Vývoj ukazatele ROC za celé analyzované období je zobrazen v grafu 4.2.

## 4.2 Zhodnocení ukazatelů aktivity

Pomocí ukazatelů aktivity je měřen stupeň využití jednotlivých složek majetku. Obecně platí, že čím je stupeň využití větší (doba obratu nižší), tím je na tom podnik lépe. Jako základna pro výpočet byl použit součet položek tržby za prodej vlastních výrobků a služeb a tržby za prodej zboží. V tabulce 4.3 jsou uvedeny výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů aktivity.

**Tab. 4.3 Hodnoty ukazatelů aktivity za období 2012-2016**

Ukazatele aktivity	Vzorec	Rok				
		2012	2013	2014	2015	2016
Doba obratu aktiv	2.13	476,78	415,42	482,39	404,43	371,14
Obrátka aktiv	2.12	0,76	0,87	0,75	0,89	0,97
Doba obratu zásob	2.15	22,65	20,37	19,36	24,51	22,04
Obrátka zásob	2.14	15,90	17,67	18,60	14,69	16,33
Doba obratu pohledávek	2.21	100,48	80,12	153,37	113,85	104,51
Obrátka pohledávek	2.20	3,58	4,49	2,35	3,16	3,44
Doba obratu závazků	2.23	101,74	86,11	149,98	115,38	149,10
Obrátka závazků	2.22	3,54	4,18	2,40	3,12	2,41

Zdroj: Vlastní zpracování

### Doba obratu a obrátka aktiv

Ukazatel obrátky aktiv měl po celé analyzované období převážně rostoucí trend, pouze v roce 2014 hodnota tohoto ukazatele meziročně klesla o 0,12 obrátek. Tento nepříznivý vývoj byl způsoben rychlejším růstem aktiv než tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Celková aktiva meziročně vzrostla o 51 196 tis. Kč, a to i přestože dlouhodobý majetek klesl o 36 550 tis. Kč, konkrétně dlouhodobý finanční majetek. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb pak vzrostly pouze o 2 492 tis. Kč. Největší vliv na růst aktiv měl oběžný majetek, zejména krátkodobé pohledávky, které meziročně vzrostly o 90 441 tis. Kč. Společnosti to dává signál o špatné platební morálce odběratelů, neboť velké množství obchodních pohledávek bylo po splatnosti. Nejlepší obrátka aktiv bylo dosaženo v roce 2016, kdy se celková aktiva ve vztahu k tržbám obrátila 0,97krát.

Ukazatel doby obratu měl po celé sledované období klesající trend, výjimkou byl opět rok 2014, kdy hodnota doby obratu stoupla o 67 dnů. Doba obratu v tomto roce dosáhla hodnoty 482 dní, to znamená, že by trvalo rok a 4 měsíce, než by došlo k obratu aktiv vzhledem k tržbám. Naopak nejlepších hodnot podnik dosáhl v posledním analyzovaném roce, kdy hodnota doby obratu byla 371 dní. Detailnější analýza obrátky aktiv je uvedena v podkapitole 4.3.2.

### **Doba obratu a obrátka zásob**

Vzhledem k předmětu činnosti podniku jsou zásoby tvořeny zejména zásobami materiálu, vlastními výrobky a nedokončenou výrobou a polotovary. Hodnota zásob se průměrně pohybuje okolo 20 000 tis. Kč a hodnota nedokončené výroby kolem 5 000 tis. Kč. Obrátka zásob v porovnání s obrátkou aktiv vykazovala mnohem vyšších hodnot.

Vzhledem k tomu, že zásoby tvoří maximálně 5 % celkových aktiv, je dosahováno mnohem nižší doby obratu, a to v průměru 22 dnů. Rostoucí počet zásob byl po celé sledované období kompenzován ještě větším nárůstem tržeb, výjimku tvořil rok 2015, kdy došlo k obrovskému nárůstu zásob o téměř 50 %. Nejlepších hodnot podnik dosáhl v roce 2014, kdy se zásoby obrátily ve vztahu k tržbám 18,6krát, přičemž jedna obrátka trvala 19 dnů.

### **Doba obratu a obrátka pohledávek**

Pro výpočet těchto dvou ukazatelů byly použity jak dlouhodobé, tak i krátkodobé pohledávky. Krátkodobé pohledávky však tvoří většinu pohledávek společnosti. Hodnota těchto ukazatelů byla po celé sledované období velmi kolísavá a nestabilní. Průměrná doba splatnosti pohledávek činila 110 dní.

V roce 2013 se hodnota těchto ukazatelů meziročně zlepšila, a to i přesto, že dlouhodobé pohledávky mírně vzrostly. Největší vliv na tento vývoj však měly krátkodobé pohledávky, které meziročně klesly o 10 158 tis. Kč.

V následujícím roce nastala nejhorší situace za celé sledované období, a to především díky nárůstu krátkodobých pohledávek o 90 441 tis. Kč, relativně o 82 %. Negativně také působil pokles tržeb, především tržeb za prodej zboží, které klesly o 35 682 tis. Kč. Lepší situace nastala v roce 2015, kdy došlo k zrychlení obratu pohledávek z 2,35 na 3,16, neboť byla splacena část krátkodobých pohledávek. Konkrétně se jednalo o úhradu krátkodobých poskytnutých záloh. Současně také klesla hodnota doby obratu a to z 153 dnů na 113 dnů.

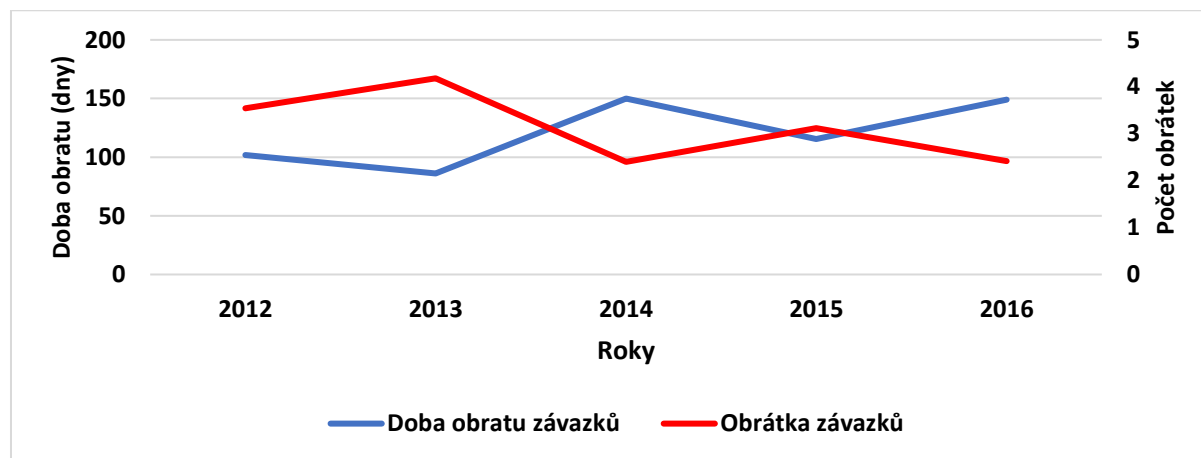
V posledním analyzovaném období se hodnota obou ukazatelů ještě mírně zlepšila, a to i přestože hodnota dlouhodobých pohledávek vzrostla o 10 186 tis. Kč. Zlepšení oproti předchozímu roku bylo způsobeno rychlejším tempem růstu tržeb, především tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, kdy jejich hodnota vzrostla o 32 632 tis. Kč.

## Doba obratu a obrátka závazků

Tento ukazatel vyjadřuje platební disciplínu podniku vůči dodavatelům. Při výpočtu těchto ukazatelů byly závazky tvořeny sumou krátkodobých, ale i dlouhodobých cizích zdrojů. Struktura závazků je však tvořena převážně krátkodobými závazky (v průměru 20 % bilanční sumy), konkrétně závazky z obchodních vztahů a krátkodobými přijatými zálohami. Výrazně menší podíl tvoří dlouhodobé závazky (v průměru 3 % bilanční sumy), které jsou tvořeny zejména odloženým daňovým závazkem.

Z grafu 4.6 lze pozorovat, že hodnoty ukazatelů doby obratu a obrátky závazků nabývají vysokých hodnot. Za celé sledované období vykazují oba ukazatele kolísavý trend, což znamená, že doporučený stabilní trend není splněn.

**Graf: 4.6: Doba obratu a obrátka závazků v letech 2012-2016**



Zdroj: Vlastní zpracování

V prvním sledovaném období, tedy 2012-2013 hodnota doby obratu závazků klesla, a to ze 102 dnů na 86 dnů. Tento vývoj lze přisuzovat zvýšením tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, ale hlavně tržeb za prodej zboží, které meziročně vzrostly o 52 375 tis. Kč. Hodnota závazků nezaznamenala výraznou meziroční změnu, a tudíž měla minimální vliv na tento vývoj. V následujícím období došlo k meziročnímu nárůstu krátkodobých závazků, a to o 78 459 tis. Kč, relativně o 72 %. Konkrétně se jednalo o závazky z obchodních vztahů, které oproti předchozímu roku vzrostly o neuvěřitelných 225,71 %. Zároveň také došlo k nárůstu tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, avšak tento nárůst nebyl tak razantní. V závislosti na tom, se zvýšila hodnota ukazatele doby obratu závazků na 150 dnů.

V posledním analyzovaném roce společnost vykazovala nejvyšší hodnotu tržeb, díky tomu také došlo k nárůstu závazků, zejména krátkodobých. Hlavním důvodem byl meziroční nárůst dohadných účtů pasivních o 55 714 tis. Kč, přičemž tato položka v jiných letech



vykazovala nulové hodnoty. Z toho důvodu byly ukazatele v posledním roce velice zkreslené. Tento výrazný nárůst mohl být způsoben dosud nevyfakturovanými dodávkami zásob.

### Pravidlo solventnosti

Pravidlo solventnosti vyjadřuje, že doba obratu pohledávek by měla být kratší než doba obratu závazků. Pro lepší vypovídací schopnost jsou pohledávky a závazky rozčleněny na různé úrovně. Veškeré výsledné hodnoty jsou obsaženy v tab. 4.4.

**Tab. 4.4: Pravidlo solventnosti za období 2012-2016 (ve dnech)**

Pravidlo solventnosti	2012	2013	2014	2015	2016
DO dlouh. pohledávek	2,55	2,98	3,24	11,70	16,57
DO dlouh. závazků	15,42	11,75	13,38	11,37	9,82
DO pohledávek < DO závazků	ano	ano	ano	ne	ne
DO krátk. pohledávek	97,93	77,14	150,14	102,15	87,95
DO krátk. závazků	86,32	74,35	136,61	104,01	139,27
DO pohledávek < DO závazků	ne	ne	ne	ano	ano
DO pohledávek z obchodních vztahů	68,76	50,32	64,35	72,09	58,43
DO závazků z obchodních vztahů	34,11	24,33	84,72	53,27	52,51
DO pohledávek < DO závazků	ne	ne	ano	ne	ne

Zdroj: Vlastní zpracování

Z dlouhodobého hlediska bylo pravidlo solventnosti dodrženo pouze v prvních třech letech. V dalších letech došlo k výraznému nárůstu dlouhodobých pohledávek (průměrně o 50 %), což způsobilo, že doba obratu dlouhodobých pohledávek byla vyšší než doba obratu dlouhodobých závazků. Zatímco odběratelé platili své pohledávky každých 16,57 dnů, společnost musela hradit své závazky již po 9,82 dnech. Vývoji nepřispěl ani fakt, že hodnota dlouhodobých závazků mírně klesla.

Doba obratu krátkodobých pohledávek téměř ve všech letech převyšovala dobu obratu krátkodobých závazků, výjimkou byly roky 2015 a 2016. V roce 2016 to bylo způsobeno nárůstem krátkodobých závazků o 76 977 tis. Kč., konkrétně se jednalo o dohadné účty pasivní, které vzrostly o 55 714 tis. Kč. Zatímco odběratelé platili své pohledávky každých 87,95 dnů, společnost platila své závazky až po 139,27 dnech.

Jak již bylo několikrát zmíněno pohledávky a závazky z obchodních vztahů podávají signál o platební morálce, jak podniku, tak i samotných odběratelů. Po celé sledované období bylo pravidlo solventnosti u těchto pohledávek a závazků nesplněno. Výjimkou byl pouze rok 2014, kdy odběratelé platili každých 64,35 dnů, přičemž podnik musel hradit své závazky až

po 84,72 dnech. Pouze v tomto roce odběratelé dodrželi smluvené podmínky a zaplatili včas. V ostatních letech narůstal počet krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, které byly po splatnosti. Přičemž v roce 2016 podnik evidoval pohledávky po lhůtě splatnosti v celkové výši 61 150 tis. Kč. Z toho 32 971 tis. Kč byly pohledávky do 180 kalendářních dnů, 1 414 tis. Kč do 360 kalendářních dnů a zbylá část připadala na pohledávky nad 360 dnů.

Z těchto důvodů byla firma nucena vytvářet větší množství peněžních prostředků na účtech v bankách, neboť podnik potřeboval více peněžních prostředků na úhradu svých závazků. Společnost by proto měla zlepšit svou obchodní politiku, především řízení pohledávek a jejich vymáhání po lhůtě splatnosti. Dále by měla také usilovat o co nejdelší dobu splatnosti svých závazků, čímž by nemusela neustále navyšovat peněžní prostředky na svých účtech.

### 4.3 Pyramidové rozklady

V této kapitole budou provedeny pyramidové rozklady a také analýza odchylek dvou vybraných ukazatelů. Vzhledem k zaměření bakalářské práce budou pomocí integrální metody postupně dekomponovány ukazatele ROE a obrátky aktiv. Analýza odchylek nám umožní stanovit velikost vlivů jednotlivých dílčích ukazatelů. Pořadí vlivů je zkonstruováno podle jejich největší absolutní hodnoty. Kompletní rozklady jsou obsaženy v příloze č. 9, 10 a 11.

#### 4.3.1 Rozklad rentability vlastního kapitálu

Vzhledem k tomu, že se ROE v určité úrovni rozkládá přes nákladovou položku, byly jako tržby použity celkové výnosy podniku. V tab. 4.5 je zachycen vliv ukazatelů první úrovně rozkladu na vývoj ROE a pro lepší přehlednost jsou tři největší změny označeny barevně. Rozklad ROE je uveden v příloze č. 9.

**Tab. 4.5: Vlivy ukazatelů první úrovně rozkladu na ukazatel ROE**

Ukazatel	2012/2013		2013/2014		2014/2015		2015/2016	
	Abs. Vliv	Pořadí	Abs. Vliv	Pořadí	Abs. Vliv	Pořadí	Abs. Vliv	Pořadí
ROE	0,372 %		-6,24 %		2,23 %		-0,37 %	
EAT/T	0,039 %	3.	-6,234 %	1.	2,505 %	1.	-0,390 %	1.
T/A	0,476 %	1.	-0,493 %	2.	-0,365 %	2.	0,005 %	3.
A/E	-0,143 %	2.	0,483 %	3.	0,092 %	3.	0,012 %	2.

Zdroj: Vlastní zpracování

**Tab. 4.6: Vlivy dílčích ukazatelů na ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE)**

Rozklad na prvočinitele								
EAT/EBT	-0,140 %	7.	0,421 %	6.	0,986 %	2.	-0,648 %	3.
EBT/EBIT	0,038 %	13.	0,170 %	10.	0,132 %	7.	0,013 %	6.
OST. A/T*360	0,112 %	9.	-0,209 %	8.	-0,028 %	15.	0,000 %	19.
Nslužby/T	0,699 %	2.	-4,14 %	1.	-0,601 %	3.	0,342 %	4.
Nmat/T	0,507 %	3.	-3,787 %	2.	-0,307 %	4.	-1,101 %	1.
Nost/T	-1,415 %	1.	2,049 %	3.	2,221 %	1.	0,673 %	2.
Nosob/T	0,351 %	4.	-0,946 %	4.	0,074 %	10.	0,332 %	5.
DNM/T*360	0,002 %	22.	0,001 %	23.	-0,001 %	22.	0,000 %	17.
DFM/T*360	-0,028 %	14.	0,170 %	10.	-0,003 %	21.	0,001 %	9.
Zásoby/T*360	0,017 %	16.	0,012 %	19.	0,036 %	13.	0,0004 %	14.
Pozemky/T*360	0,016 %	17.	-0,005 %	21.	-0,007 %	19.	0,0002 %	15.
Stavby/T*360	0,203 %	5.	-0,002 %	22.	-0,087 %	8.	0,0022 %	8.
Ostatní/T*360	0,122 %	9.	-0,043 %	16.	-0,087 %	8.	-0,0004 %	14.
Peníze/T*360	0,000 %	24.	0,000 %	24.	0,000 %	23.	0,0000 %	19.
B.účet/T*360	-0,131 %	8.	0,182 %	9.	0,018 %	16.	0,0001 %	18.
Obch.vz/T*360	0,150 %	6.	-0,109 %	12.	0,061 %	11.	0,0022 %	8.
Stát/T*360	0,001 %	23.	-0,074 %	13.	-0,036 %	12.	0,0006 %	12.
Zálohy/T*360	-0,004 %	21.	-0,123 %	11.	-0,082 %	9.	0,0002 %	15.
Dohadné účty aktivní/T*360	0,013 %	18.	-0,008 %	20.	-0,004 %	20.	-0,0003 %	16.
Jiné/T*360	0,008 %	20.	-0,283 %	7.	-0,196 %	5.	-0,0005 %	13.
Obch.vz/A	-0,042 %	12.	0,534 %	5.	0,134 %	6.	0,0010 %	9.
zam+soc/A	0,000 %	24.	-0,001 %	23.	-0,010 %	19.	-0,0002 %	15.
Stát/A	0,010 %	19.	-0,037 %	17.	-0,016 %	17.	0,0008 %	11.
Zálohy/A	0,023 %	15.	-0,019 %	18.	-0,029 %	14.	0,0015 %	8.
jiné/A	0,002 %	22.	-0,001 %	23.	0,000 %	23.	0,0092 %	7.
Kr. bank. úvěry/A	-0,055 %	11.	0,064 %	14.	0,013 %	18.	0,0010 %	15.
CZdlh/A	-0,081 %	10.	-0,056 %	15.	-0,001 %	22.	-0,0002 %	15.
CZost/A	0,000 %	24.	0,000 %	24.	0,000 %	23.	0,0000 %	20.
Pohl.DL/T*360	-0,004 %	21.	-0,002 %	22.	0,052 %	12.	-0,0009 %	10.

Zdroj: Vlastní zpracování

V roce období **2012-2013** se hodnota ukazatele ROE meziročně zvýšila o 0,372 %. Z první úrovně rozkladu, který je znázorněn v tab. 4.5 je zřejmé, že vývoj ROE byl nejvíce ovlivněn ukazatelem obratu aktiv (0,467 p. b.). Hlavním důvodem zlepšení obratovosti aktiv bylo snížení hodnoty krátkodobých pohledávek o 8,44 %. Pozitivní vliv mělo také zvýšení

čisté rentability tržeb, která způsobila růst hodnoty ROE o 0,039 p. b. Negativně působila pouze finanční páka.

V nižších úrovních rozkladu působil na zvýšení ROE nejvíce podíl nákladů na služby k tržbám, což bylo způsobeno poklesem nákladů na služby o 3 %. Druhý největší pozitivní vliv na ROE měla náročnost nákladů na materiál. Největší, avšak negativní vliv měly ostatní provozní náklady, do kterých například patří daně a poplatky, odpisy, zůstatková cena prodaného majetku, změna stavu rezerv a opravných položek a ostatní finanční náklady. Tyto zmíněné provozní náklady ovlivnily pokles ROE o 1,415 %. Co se týká položek mimo náklady, tak pozitivně také působily téměř všechny doby obratu položek aktiv, přičemž souhrnný vliv těchto položek se pohyboval okolo 0,02 %. Negativně působila doba obratu peněžních prostředků uložených v bance, které vzrostly o 112 %. Z oblasti zadluženosti neměl žádný dílčí ukazatel výraznější vliv na vývoj rentability vlastního kapitálu. S tím také souvisí ukazatel úrokové redukce, neboť společnost v tomto roce nevyužila žádné bankovní úvěry, a z toho důvodu má tento ukazatel minimální vliv na vývoj ROE.

V období **2013-2014** došlo k poklesu úrovně ukazatele ROE, kdy hodnota tohoto ukazatele meziročně poklesla o -6,24 %. Tato změna byla největší zápornou meziroční změnou za celé sledované období. Největší vliv na tento vývoj měla zisková marže, která v souvislosti s vygenerovanou ztrátou společnosti působila velice negativně. Její vliv na vývoj ROE byl ve výši 6,234 %, což je znázorněno v tab. 4.5. Příčinou byla již zmiňovaná ztráta, která byla způsobena poklesem tržeb, a naopak růstem nákladů. Detailnější rozbor příčin růstu nákladů bude popsán při rozložení ukazatele ROE na prvočinitele. Také obrátka aktiv působila negativně na vrcholový ukazatel, přičemž jediný pozitivní vliv z první úrovně rozkladu měl ukazatel finanční páky (0,483 %).

Při rozložení na prvočinitele bylo zjištěno, že pokles ROE byl způsoben obrovským poklesem tržeb za prodej zboží, které meziročně klesly o 22 % a již zmiňovaným růstem nákladů. Konkrétně se jedná o náklady na materiál a energie (8,32 %) a náklady na služby (13,43 %). V případě, že by růst nákladů byl úměrný růstu tržeb, působily by tyto nákladové položky pozitivně. Největší kladný vliv zaznamenala náročnost ostatních nákladů, a to ve výši 2,049 %. Také daňová redukce zaznamenala pozitivní vliv, přičemž hodnotu rentability vlastního kapitálu navýšila o 0,421 %.

Výrazný negativní vliv měla doba obratu pohledávek z obchodních vztahů (0,109 %), přičemž tyto pohledávky meziročně vzrostly o 82,07 %, absolutně o 90 441 tis. Kč. Doba obratu oběžných aktiv rovněž působila negativně, což bylo způsobeno jejich nárůstem o 29,11 %.

Mezi lety **2014 a 2015** úroveň ROE vykazovala opět kladnou hodnotu, kdy celková hodnota ROE byla 2,23 %. Na zvýšení výnosnosti vlastních zdrojů se nejvíce podílela zisková marže (2,505 %), která v tomto období zaznamenala nejvyšší meziroční nárůst. S tím úzce souvisí nárůst čistého zisku o 112 %, přičemž společnost vygenerovala zisk ve výši 210 tis. Kč. Naopak negativně působila obrátka aktiv s vlivem 0,365 %, a to i přesto, že celkové tržby meziročně vzrostly o 10,76 %.

V dalších úrovních rozkladu z hlediska nákladovosti lze pozorovat, že nejvýznamnější kladný vliv měla náročnost ostatních nákladů, které mírně vzrostly, avšak tržby zaznamenaly rychlejší tempo růstu, tudíž růst těchto nákladů působil pozitivně (2,221 %). Zejména se jednalo o tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, které vzrostly o 17,76 %. Také daňová redukce způsobila růst úrovně rentability vlastního kapitálu a to o 0,986 %, kdy se společnosti podařilo snížit daňové zatížení.

Z ukazatelů doby obratu měl nejvýznamnější vliv ukazatel doby obratu jiných krátkodobých pohledávek, přičemž tento vliv byl záporný, a to ve výši 0,196 %. Zanedbatelný, avšak pozitivní vliv lze zpozorovat v oblasti zadluženosti, konkrétně u krátkodobých bankovních úvěrů.

V posledním sledovaném mezidobí roku **2015-2016** měla opět zisková marže největší vliv na vývoj rentability vlastního kapitálu. Tento vliv byl negativní (-0,390 %), i přestože ostatní dva ukazatele první úrovně rozkladu působily pozitivně, hodnota celkového ukazatele ROE byla mírně záporná (-0,37 %). Také v tomto období měly nákladové položky významný vliv, ať už kladný nebo záporný. Z pohledu ukazatelů aktivity byl růst ROE ovlivněn zejména zrychlením obratu zásob. Pozitivní vliv zaznamenal také ukazatel doby obratu pohledávek z obchodních vztahů (0,061 %), kdy hodnota tohoto ukazatele meziročně klesla o necelých 10 dnů.

#### **4.3.2 Rozklad obrátky aktiv**

Jak již bylo několikrát zmíněno, také aktivita podniku ovlivňuje rentabilitu vlastního kapitálu a z toho důvodu bude proveden rozklad obrátky aktiv. Jako celkové tržby byly v tomto případě použity tržby za prodej vlastních výrobků a služeb a tržby z prodeje zboží. Jednotlivé vlivy dílčích ukazatelů jsou uvedeny v tab. 4.7. Rozklad obrátky aktiv je uveden v příloze č. 10.

**Tab. 4.7: Vlivy ukazatelů první úrovně rozkladu na ukazatel obrátky aktiv**

Ukazatel	2012/2013		2013/2014		2014/2015		2015/2016	
	Abs. Vliv	Pořadí	Abs. Vliv	Pořadí	Abs. Vliv	Pořadí	Abs. Vliv	Pořadí
T/A	11,15 %		-12,03 %		14,39 %		7,99 %	
A/T*360	11,15 %		-12,03 %		14,39 %		7,99 %	
<b>1. úroveň</b>								
DA/T*360	7,33 %	1.	1,69 %	3.	7,34 %	1.	4,55 %	1.
OA/T*360	1,352 %	3.	-9,17 %	1.	5,87 %	2.	3,07 %	2.
OSTA/T*360	2,47 %	2.	-4,56 %	2.	1,17 %	3.	0,37 %	3.

Zdroj: Vlastní zpracování

V období **2012 a 2013** se na zvýšení intenzity využívání majetku nejvíce podílela doba obratu dlouhodobých aktiv, a to zejména díky poklesu hodnoty staveb o 5,51 % a hodnoty samostatně movitých věcí a souboru movitých věcí o 2,59 %. Druhý největší vliv zaznamenala doba obratu ostatních aktiv (2,47 %), mezi které například patří náklady příštích období a příjmy příštích období. Také poslední ukazatel první úrovně rozkladu, tedy doba obratu oběžných aktiv, působil pozitivně a přispěl tak k růstu vrcholového ukazatele o 1,35 %.

Při rozkladu na jednotlivé prvočinitele je zřejmé, že nejvýznamnější vliv měla doba obratu staveb, která byla ovlivněna jednak růstem tržeb za prodej zboží (o 45,25 %), ale současně již zmiňovaným poklesem hodnoty staveb. Další významný vliv měla doba obratu běžného účtu (-0,2,76 %). Důvodem byl meziroční nárůst peněžních prostředků na účtu v bance o 25 374 tis. Kč, přičemž hodnota doby obratu se zvýšila o 15 dnů. Pozitivně působil také podíl pohledávek a provozního výsledku hospodaření (1,46 %). Hlavní příčinou tohoto vývoje byl růst tržeb a zároveň také pokles krátkodobých pohledávek o 10 158 tis. Kč, relativně o 8,44 %.

V následujícím období **2013 až 2014** došlo k obrovskému propadu ukazatele obrátky aktiv. Hodnota tohoto ukazatele vykazovala hodnotu -12,03 %. Největší mírou se na tomto poklesu podepsala doba obratu oběžných aktiv (-9,17 %), což bylo způsobeno nárůstem oběžných aktiv o 55 813 tis. Kč a současně poklesem tržeb za prodej zboží o 35 682 tis. Kč. Přičemž hodnota doby obratu oběžných aktiv se vyšplhala až na úroveň 185 dnů, což znamená meziroční nárůst o 50 dnů. Nepříznivé situaci nezabránil ani fakt, že ukazatel doby obratu dlouhodobých aktiv působil pozitivně (1,69 %).

V rámci dílčích úrovní rozkladu lze vyzorovat největší záporný vliv u podílu pohledávek k provoznímu zisku (-8,84 %). Hlavní příčinou byl obrovský meziroční nárůst krátkodobých pohledávek relativně o 82,07 %, absolutně o 90 441 tis. Kč. Zároveň také došlo k poklesu tržeb, což způsobilo ztrátu ve výši -9 207 tis. Kč. Významný negativní vliv měl také

podíl provozního výsledku hospodaření a zásob (-4,2%), kdy hodnota zásob v tomto roce klesla o 11,11 %. Ostatní dílčí ukazatele měly na obrátku aktiv zanedbatelný vliv.

**Tab. 4.8: Vlivy dílčích ukazatelů na obrátku aktiv**

Rozklad na prvočinitele								
OSTA/T*360	2,47 %	4.	-4,56 %	2.	1,17 %	5.	0,37 %	6.
DNM/T*360	0,04 %	14.	0,02 %	13.	0,02 %	13.	-0,06 %	12.
DFM/T*360	-0,54 %	7.	3,53 %	5.	0,21 %	10.	1,24 %	4.
Stavby/T*360	4,63 %	1.	-0,43 %	7.	3,42 %	3.	3,32 %	3.
OST-DHM/T*360	3,20 %	2.	-1,43 %	6.	3,69 %	2.	0,02 %	15.
Materiál/T*360	0,22 %	9.	0,17 %	9.	-0,81 %	6.	0,27 %	7.
BÚ/T*360	-2,76 %	3.	3,80 %	4.	-0,47 %	7.	0,23 %	8.
pohl/prov.VH	1,46 %	6.	-8,84 %	1.	6,10 %	1.	-4,71 %	2.
prov.VH/zásoby	0,53 %	8.	-4,20 %	3.	1,55 %	4.	8,16 %	1.
zásoby/T	1,72 %	5.	-0,12 %	10.	-0,36 %	8.	-1,21 %	5.
zboží/T*360	-0,06 %	12.	-0,06 %	11.	0,000 %	15.	0,03 %	14.
zálohy/T*360	0,15 %	10.	-0,03 %	12.	0,05 %	12.	0,04 %	13.
NV+P/T*360	-0,04 %	13.	0,27 %	8.	-0,30 %	9.	0,14 %	9.
Výrobky/T*360	0,14 %	11.	-0,27 %	8.	0,11 %	11.	0,11 %	10.
Peníze/T*360	-0,002 %	15.	0,01 %	14.	0,01 %	14.	0,00 %	16.

Zdroj: Vlastní zpracování

V letech **2014 a 2015** byl zaznamenán nejvyšší nárůst obrátky aktiv za celé analyzované období, a to o 14,39 %, přičemž všechny tři ukazatele první úrovně rozkladu působily pozitivně. Na zlepšení obrátky aktiv se nejvýrazněji podílela doba obratu dlouhodobých aktiv (7,34 %), která meziročně klesla o 40 dnů. Hlavní příčinou byl pokles dlouhodobých aktiv (o 10 881 tis. Kč), konkrétně hodnoty staveb (o 5 792 tis. Kč) a samostatně movitých věcí a souboru movitých věcí (o 5 268 tis. Kč). Zároveň došlo k nárůstu celkových tržeb o 11 %. Druhý největší pozitivní vliv zaznamenala doba obratu oběžných aktiv, která přispěla k růstu vrcholového ukazatele o 5,87 %, kdy ukazatel doby obratu meziročně poklesl o 35 dnů. Z nižší úrovně rozkladu je zřejmé, že se jednalo především o zrychlení obratovosti pohledávek a výrobků.

Významný vliv měl také podíl pohledávek k provoznímu výsledku hospodaření (6,10 %). Tento vývoj byl zapříčiněn meziročním poklesem krátkodobých pohledávek o 43 654 tis. Kč a zároveň nárůstem výsledku hospodaření o 14 649 tis. Kč, relativně o 123,92 %. Další příznivý vliv v rámci dílčích úrovní rozkladu byl zpozorován u podílu výsledku hospodaření a zásob, který zvýšil obrátku aktiv o 1,55 %. Důvodem bylo rychlejší tempo růstu zásob než provozního výsledku hospodaření. Společnost zaznamenala zvýšenou poptávku po svých výrobcích, z toho důvodu byla firma nucena držet větší množství zásob,

z kterých následně vyráběla své produkty. Největší negativní vliv měl ukazatel doby obratu materiálu (-0,81 %), který byl způsoben zvýšením hodnoty materiálu o 63,82 %.

V posledním sledovaném období ukazatel obrátky aktiv vykazoval opět kladnou hodnotu, a to ve výši 7,99 %, na níž se nejvíce podílel ukazatel doby obratu dlouhodobých aktiv (4,55 %). Příčiny vlivu tohoto ukazatele byly stejné, jako v předchozím období **2014-2015**. Také v tomto posledním sledovaném období působily všechny tři ukazatele z první úrovně rozkladu pozitivně. Největší negativní vliv byl zaznamenán u podílu pohledávek a provozního výsledku hospodaření, a to ve výši -4,71 %.

#### 4.3.3 Rozklad celkové likvidity

Vzhledem k tomu, že ukazatele likvidity ovlivňují ukazatele aktivity, byl proto proveden detailní rozklad ukazatele celkové likvidity. Jako celkové tržby byly v tomto případě použity tržby za prodej zboží a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. V tab. 4.9 jsou zachyceny vlivy první úrovně rozkladu a v tab. 4.10 vlivy při rozkladu na prvočinitele. Kompletní rozklad celkové likvidity je uveden v příloze č. 12.

**Tab. 4.9: Vlivy ukazatelů první úrovně rozkladu na ukazatel celkové likvidity**

Ukazatel	2012/2013		2013/2014		2014/2015		2015/2016	
	Abs. Vliv	Pořadí	Abs. Vliv	Pořadí	Abs. Vliv	Pořadí	Abs. Vliv	Pořadí
<b>Celková likvidita</b>	<b>30,55 %</b>		<b>-51,29 %</b>		<b>12,93 %</b>		<b>-41,19 %</b>	
DO OA	6,05 %	2.	-14,91 %	2.	5,30 %	2.	16,58 %	2.
DO CK kr.	24,50 %	1.	-36,38 %	1.	7,63 %	1.	-57,77 %	1.

Zdroj: Vlastní zpracování

Za celé sledované období vykazoval ukazatel celkové likvidity stabilní trend, kdy se jeho hodnota pohybovala od 1,4 do 1,8. Nejvyšších hodnot tento ukazatel dosáhl v roce **2013**, zároveň také byla zaznamenána druhá největší meziroční změna a to 30,55 %. Jak lze vyčíst z tab. 4.7 nejvíce se na tomto vývoji podílela doba obratu krátkodobého cizího kapitálu (24,5 %), přičemž doba obratu krátkodobého cizího kapitálu meziročně klesla o 20 dnů. Pokles doby obratu byl způsoben poklesem krátkodobých pohledávek o 10 158 tis. Kč, zejména pohledávek z obchodních vztahů, které klesly o 12 614 tis. Kč. Pozitivně na tento pokles působily také tržby, které vykazovaly rostoucí trend. Doba obratu oběžných aktiv přispěla k růstu vrcholového ukazatele o 6,05 %.



**Tab. 4.10: Vlivy dílčích ukazatelů na ukazatel celkové likvidity**

Rozklad na prvočinitele								
Pohl./prov. VH	6,51 %	6.	-14,38 %	2.	5,50 %	1.	-25,45 %	3.
Prov. VH/zásoby	2,36 %	7.	-6,83 %	5.	1,40 %	4.	44,09 %	2.
Zásoby/T	7,68 %	5.	-0,19 %	10.	-0,32 %	9.	-6,54 %	7.
DO materiálu	0,98 %	9.	0,28 %	9.	-0,73 %	5.	1,44 %	8.
DO NV a polotvarů	-0,19 %	13.	0,44 %	8.	-0,27 %	10.	0,78 %	10.
DO výrobků	0,63 %	11.	-0,44 %	8.	0,10 %	11.	0,60 %	11.
DO zboží	-0,25 %	12.	0,05 %	11.	0,00 %	13.	0,18 %	13.
DO KFM	-12,35 %	3.	6,20 %	6.	-0,42 %	7.	1,27 %	9.
Kr. záv./prov. VH	1,46 %	8.	-29,38 %	1.	5,20 %	2.	14,67 %	5.
Prov. VH/pohl.	-13,23 %	2.	-11,22 %	3.	1,46 %	3.	-97,64 %	1.
Pohledávky/T	26,35 %	1.	7,77 %	4.	0,36 %	8.	18,01 %	4.
Do kr. BÚ	9,92 %	4.	-3,55 %	7.	0,61 %	6.	7,19 %	6.
DO posk. záloh na zás.	0,68 %	10.	-0,04 %	12.	0,05 %	12.	0,20 %	12.

Zdroj: Vlastní zpracování

V dalším sledovaném období došlo k největší meziroční změně (-51,29 %) za celé sledované období. V tomto období byl zaznamenán obrovský nárůst krátkodobých pohledávek (o 90 441 tis. Kč), které zapříčinily negativní vliv ukazatele doby obratu pohledávek. Přičemž největší nepříznivý vliv měl podíl krátkodobých závazků a provozního výsledku hospodaření (-29,38 %). Hlavním důvodem byla již několikrát zmiňovaná vygenerovaná ztráta společnosti v celkové výši - 9 207 tis. Kč. Na zvýšení úrovně ukazatele celkové likvidity působil nejvíce podíl pohledávek a tržeb (7,77 %).

V období **2014-2015** byl zaznamenán opět rostoucí trend, kdy se hodnota vrcholového ukazatele meziročně zvýšila o 12,93 %, přičemž jak doba obratu oběžných aktiv, tak doba obratu krátkodobého cizího kapitálu působila pozitivně. V tomto analyzovaném období nebyl zaznamenán žádný výrazný negativní vliv na vrcholový ukazatel.

**V posledním sledovaném období** se hodnota ukazatele celkové likvidity opět snížila a to o -41,19 %, což bylo způsobeno negativním vlivem ukazatele doby obratu krátkodobého cizího kapitálu (-57,77 %). Na druhou stranu druhý ukazatel první úrovně rozkladu, tedy doba obratu oběžných aktiv působil pozitivně (16,57 %) a tím byl již zmíněný nepříznivý vliv trochu kompenzován. Na snížení této doby obratu nejvíce působil pokles krátkodobých pohledávek, zejména pohledávek z obchodních vztahů a daňových pohledávek. V hlubší úrovni rozkladu největší negativní vliv zaznamenal podíl provozního výsledku hospodaření a pohledávek (-97,64 %), což bylo způsobené meziročním poklesem provozního zisku.

#### 4.4 Srovnání společností Pivovar ZUBR a.s. s odvětvím a přímou konkurencí

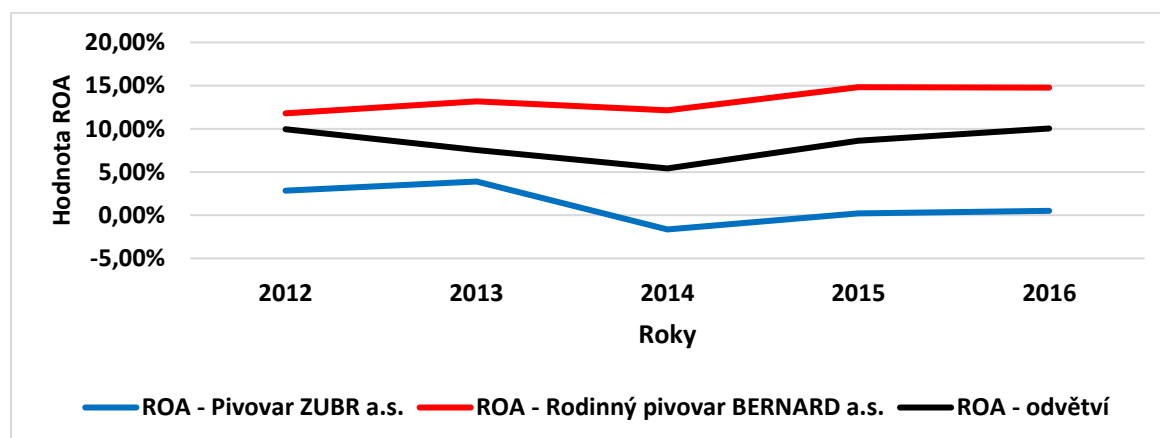
V rámci této kapitoly bude provedeno srovnání vybraných výsledných hodnot ukazatelů s průměrnými hodnotami za odvětví. Zároveň budou tyto ukazatele porovnány s hodnotami konkurenční společnosti, jejímž předmětem podnikání je taktéž výroba piva. Kritériem pro výběr konkurenční společnosti bylo množství vystaveného piva za rok. Jedná se tedy o společnost Rodinný pivovar BERNARD a.s.

Společnost Pivovar ZUBR a.s. je dle CZ-NACE klasifikována do sekce C – Zpracovatelský průmysl, odvětví výroba nápojů, konkrétně do skupiny 11.05.0 – Výroba piva. Do této kategorie patří i vybraná konkurenční společnost Rodinný pivovar BERNARD a.s. Při srovnání se bude vycházet ze vstupních dat za odvětví, které jsou dostupné na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu a z hodnot konkurenčních společností, jenž jsou obsaženy v příloze č. 13.

##### Srovnání ukazatelů ROA a ROS

Z grafu 4.7 a 4.8 je patrné, že společnost Pivovar ZUBR a.s. vykazovala po celé sledované období nižší hodnoty ukazatelů ROA a ROS, než je odvětvový průměr. Také v porovnání s konkurencí společnost vykazovala nižší hodnoty, přičemž ani v jednom analyzovaném období se společnosti nepodařilo dosáhnout vyšších hodnot. Pouze v roce 2013 se dokázala společnost přiblížit odvětvovému průměru, kdy hodnota ROA společnosti byla 3,9 % a odvětvový průměr činil 7,54 %.

Graf 4.7: Srovnání rentability aktiv



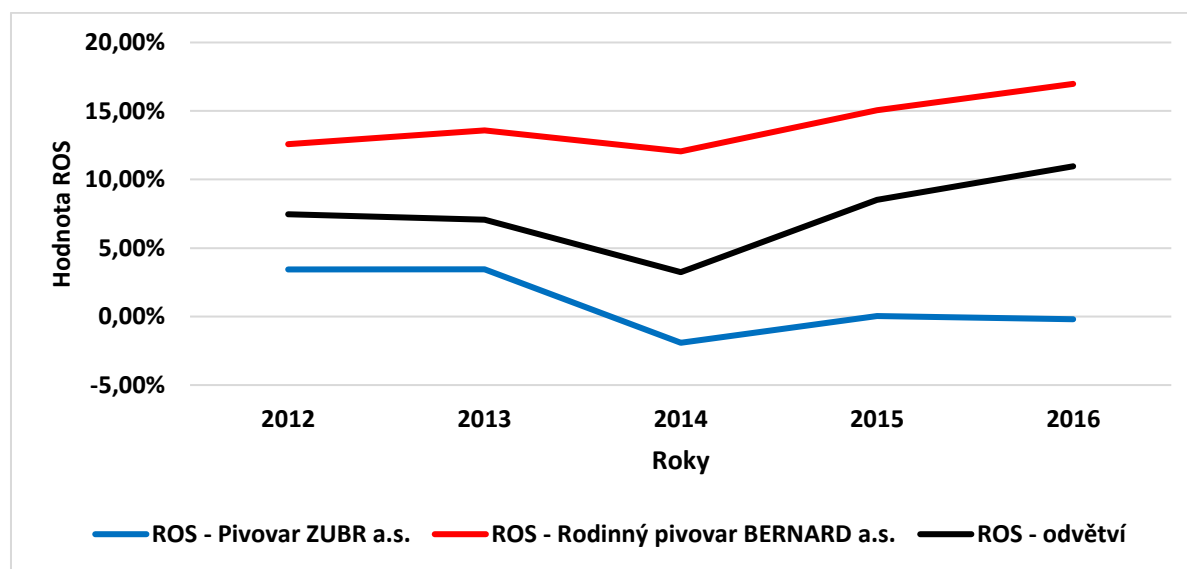
Zdroj: Vlastní zpracování + Ministerstvo průmyslu a obchodu

V období 2014 ukazatele rentability aktiv a tržeb podniku vykazovaly záporné hodnoty, zatímco konkurenční podnik zaznamenal hodnotu obou ukazatelů nad 12 %. Záporné hodnoty

těchto dvou ukazatelů byly zapříčiněny vygenerovanou ztrátou analyzované společnosti (-9 207 tis. Kč), přičemž rozdíl ROA byl téměř 14 % a rozdíl ROS 10 % ve prospěch konkurenční společnosti. V dalším období se podařilo společnosti dosáhnout kladných hodnot obou ukazatelů, avšak opět byly tyto hodnoty v porovnání s konkurencí výrazně nižší.

Důvodů proč konkurenční společnost Rodinný pivovar BERNARD a.s. dosahuje lepších výsledků je několik, jedním z nich je fakt, že každoročně vykazuje mnohonásobně vyšší provozní zisk, což úzce souvisí s vysokou přidanou hodnotou. Dalším důvodem je lepší řízení nákladů, především výkonové spotřeby.

**Graf 4.8: Srovnání rentability tržeb**

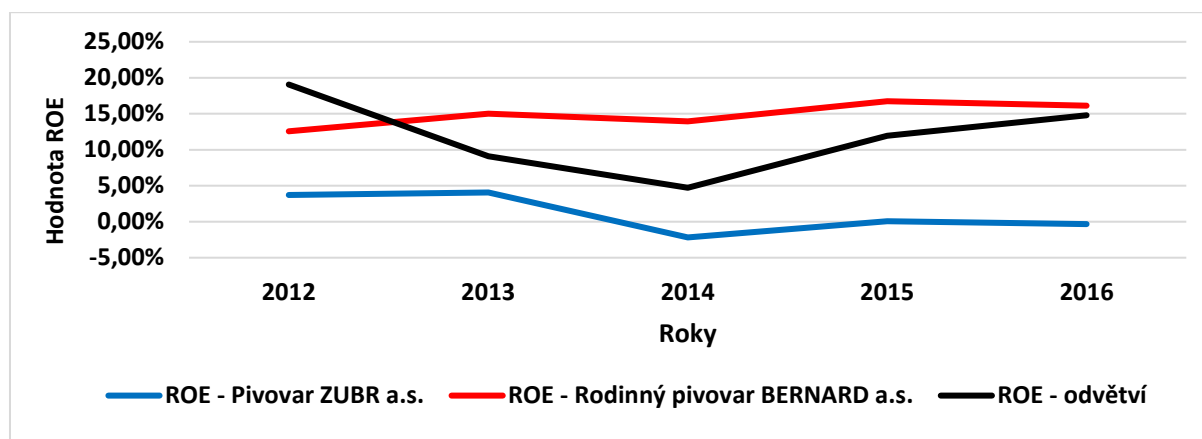


Zdroj: Vlastní zpracování + Ministerstvo průmyslu a obchodu

#### **Srovnání ukazatele ROE**

Z grafu 4.9 lze vypožorovat, že vývoj ukazatele ROE je obdobný jako v případě ukazatele ROA i zde nejlepších hodnot dosahoval Rodinný pivovar BERNARD a.s. V prvním sledovaném období žádný z porovnávaných podniků nedosáhl úrovně odvětvového průměru, která činila 19,06 %. Nejvyšší rentability dosáhl analyzovaný podnik v roce 2013, ale i v tomto případě byla hodnota ukazatele ROE výrazně nižší než hodnota, kterou vykazovala konkurenční společnost. Naopak nejnižších hodnot společnost dosáhla v roce 2013-2014. Také odvětvový průměr v tomto období zaznamenal klesající trend oproti předcházejícím obdobím.

**Graf 4.9: Srovnání ROE**



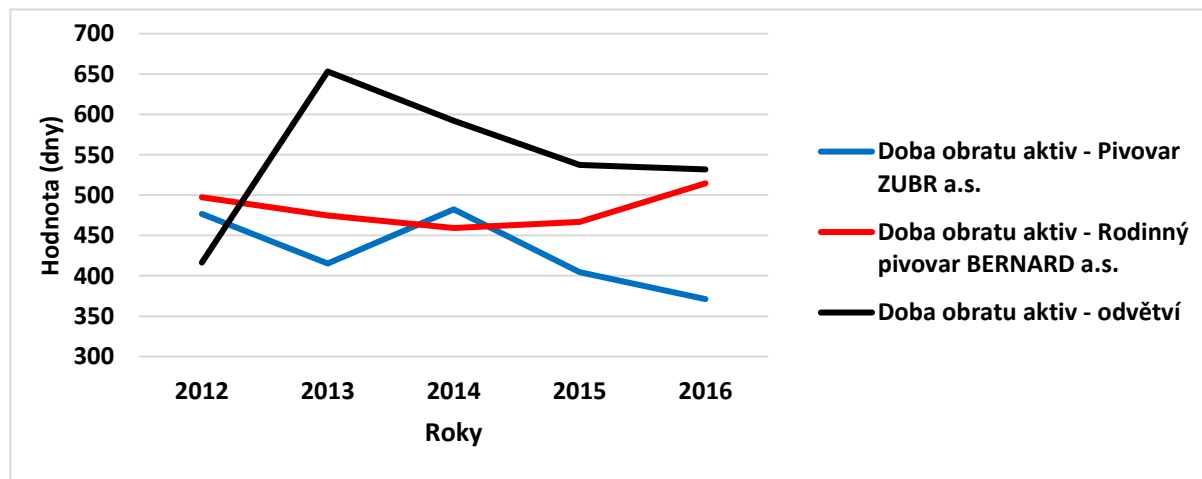
Zdroj: Vlastní zpracování + Ministerstvo průmyslu a obchodu

U konkurenční společnosti lze tedy vypočítat rostoucí trend po celé sledované období, výjimkou byl pouze rok 2014, což bylo způsobeno meziročním poklesem EAT. V posledních dvou analyzovaných obdobích dosáhla konkurenční společnost nejvyšších hodnot a lze tedy říci, že je v rámci odvětví na velmi vysoké úrovni.

#### **Srovnání doby obratu aktiv**

Doba obratu aktiv společnosti Pivovar ZUBR a.s. byla po většinu sledovaného období nižší než odvětvový průměr, ale i než konkurenční podnik. Výjimkou byl pouze rok 2014, kdy nižší hodnotu ukazatele doby obratu aktiv vykazoval Rodinný pivovar BERNARD a.s. Hlavní příčinou byl meziroční nárůst tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb konkurenční společnosti a to o 88 234 tis. Kč, přičemž analyzovaná společnost zaznamenala meziroční pokles tržeb o 35 682 tis. Kč. Konkurenční společnosti pomohl také fakt, že v tomto období činil podíl dlouhodobého majetku na aktivech 60 %, zatímco v dalších letech se hodnota tohoto podílu pohybovala okolo 67 %.

**Graf 4.10: Srovnání vývoje doby obratu aktiv**



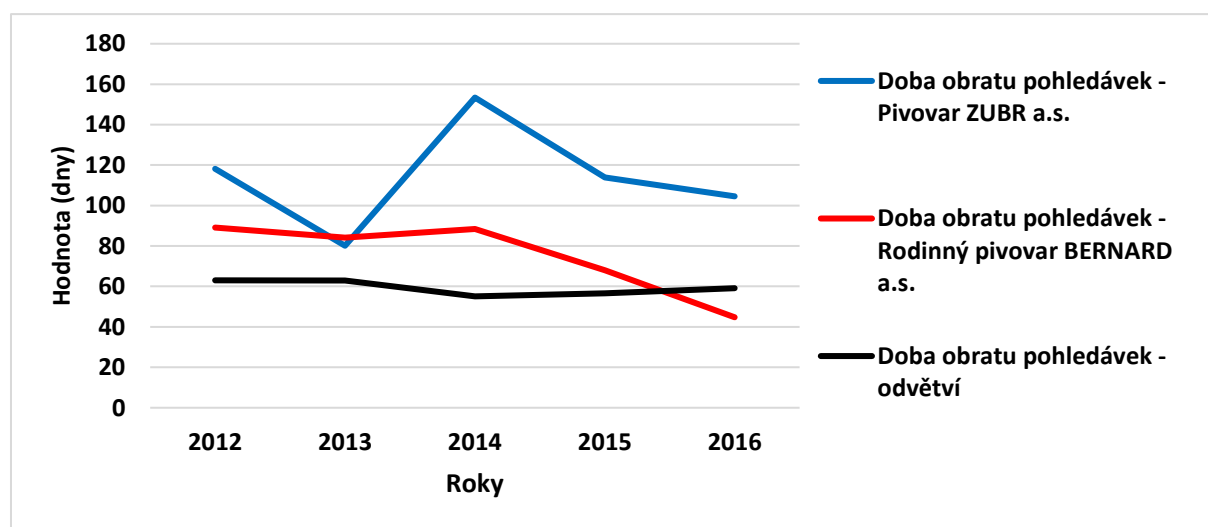
Zdroj: Vlastní zpracování + Ministerstvo průmyslu a obchodu

Z grafu 4.10 je zřejmé, že vyjma roku 2012 vykazoval odvětvový průměr ukazatele doby obratu aktiv vyšší hodnoty, přičemž v posledním analyzovaném roce byl rozdíl 161 dnů, ve prospěch sledované společnosti. Na druhou stranu lze říci, že odvětvový průměr měl od roku 2013 klesající trend, což o dvou zbylých podnicích říci nelze.

### Srovnání doby obratu pohledávek

Posledním ukazatelem, který bude v této kapitole porovnáván s odvětvím a konkurencí, bude ukazatel doby obratu pohledávek. Z grafu 4.11 je patrné, že v rámci odvětví tento ukazatel vykazuje docela nízké hodnoty (průměrně 60 dnů), zatímco sledovaná společnost zaznamenala i hodnoty okolo 150 dnů. Hlavní příčinou byl meziroční nárůst krátkodobých pohledávek o 90 441 tis. Kč a zároveň došlo k poklesu tržeb o 36 682 tis. Kč. Konkurenční společnost si vede o trochu lépe, avšak pořád je pod průměrem v odvětví. Výjimkou bylo poslední analyzované období, ve kterém Rodinný pivovar BERNARD a.s. zaznamenal nižší hodnotu doby obratu pohledávek, než je průměrná hodnota v odvětví.

**Graf 4.11: Srovnání ukazatele doby obratu pohledávek**



Zdroj: Vlastní zpracování + Ministerstvo průmyslu a obchodu

Průměrná hodnota doby obratu pohledávek v odvětví za celé sledované období činila 59 dnů. Lze tedy konstatovat, že největší problémy s platební morálkou odběratelů má sledovaná společnost Pivovar ZUBR a.s., přičemž v letech 2012, 2014, 2015 úroveň doby obratu pohledávek dosahovala dvojnásobných průměrných hodnot v odvětví.

## 4.5 Shrnutí výsledků

V rámci této kapitoly bude provedeno kompletní shrnutí doposud zjištěných výsledků společnosti Pivovar ZUBR a.s. za období 2012-2016.

Na základě horizontální a vertikální analýzy společnosti byly zjištěny následující poznatky. Celková aktiva po celé sledované období vykazovala rostoucí trend, výjimkou byl pouze rok 2015, kdy došlo k poklesu dlouhodobého hmotného majetku vlivem odpisů a zároveň klesla oběžná aktiva. V roce 2016 byl růst celkových aktiv zapříčiněn zejména nárůstem hodnoty samostatně movitých věcí a souboru movitých věcí, což bylo způsobeno investicí do nových přepravek. Výraznější vliv měl také dlouhodobý finanční majetek, který meziročně vzrostl o 458 %, absolutně o 5 655 tis. Kč. Z hlediska horizontální analýzy pasiv je důležité zmínit, že společnost zaznamenala klesající trend u bankovních úvěrů, přičemž v posledním roce netvořily žádný podíl na pasivech. Z pohledu financování je podnik velice konzervativní, neboť se snaží všechny své investice financovat z vlastních zdrojů. Největší podíl na aktivech zaujímá dlouhodobý hmotný majetek (průměrně 50 %), konkrétně stavby a samostatně movité věci a soubory movitých věcí. Dále velké množství peněžních prostředků je vázáno v krátkodobých pohledávkách, což souvisí s předmětem činnosti podniku. Nejvíce kapitálu v oblasti pasiv je vázáno ve vlastním kapitálu (průměrně 70 %). Výnosy podniku jsou z největší části tvořeny tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb, a to více než 70 %. V rámci nákladových položek měla nejvýznamnější podíl výkonová spotřeba, konkrétně spotřeba materiálu a energie. Ve dvou sledovaných obdobích vygenerovala společnost ztrátu, která byla způsobena poklesem tržeb a neefektivním řízením nákladů.

Další část této kapitoly byla zaměřena na zhodnocení ukazatelů rentability a aktivity, přičemž detailnější rozklad vybraných ukazatelů je obsažen v přílohách č. 10, 11 a 12. Jak již bylo několikrát zmíněno společnost v průběhu sledovaného období vygenerovala dvakrát ztrátu, která negativně ovlivnila ukazatele rentability a způsobila tak, že některé z těchto ukazatelů vykazovaly záporné hodnoty. Nejúspěšnějším rokem společnosti z pohledu rentability byl rok 2013, kdy podnik vygeneroval nejvyšší zisk, který činil 17 674 tis. Kč. Naopak nejnižších hodnot podnik dosáhl v roce 2014, kdy úroveň ukazatele ROE meziročně klesla o 6 p. b., tedy na hodnotu -2,18 %. Z provedené finanční analýzy ukazatelů aktivity je zřejmé, že u většiny ukazatelů lze pozorovat kolísavý trend. Výjimkou byl ukazatel doby obratu aktiv, který vyjma roku 2014 zaznamenal klesající trend. Doba obratu v tomto roce dosáhla hodnoty 482 dní, což znamená, že by trvalo rok a 4 měsíce, než by došlo k obratu aktiv vzhledem k tržbám. Negativní vývoj zaznamenal ukazatel doby obratu pohledávek, kdy průměrná doba obratu za celé sledované období činila 110 dnů, což bylo způsobeno jednak

nárůstem krátkodobých pohledávek (zejména rok 2014), ale také výkyvem tržeb. Vysokých hodnot nabýval i ukazatel doby obratu a obrátky závazků, přičemž nejvyšších hodnot (150 dnů) bylo dosaženo v roce 2014. S výše zmíněnými ukazateli úzce souvisí pravidlo solventnosti. Z dlouhodobého hlediska bylo toto pravidlo dodrženo, to však nelze říci v oblasti krátkodobých pohledávek a závazcích, a z těchto důvodů byla firma nucena vytvářet větší množství peněžních zásob.

Z rozkladu rentability vlastního kapitálu je zřejmé, že největší vliv na vývoj tohoto ukazatele měl ukazatel ziskové marže, výjimkou bylo období 2012-2013, ve kterém měla největší vliv doba obratu aktiv. V nižších úrovních rozkladu působil na vývoj ROE nejvíce podíl nákladů na služby k tržbám, náročnost nákladů na materiál a také ostatní provozní náklady. Co se týká položek mimo náklady, tak výraznější vliv lze pozorovat u jednotlivých položek dob obratu aktiv. V oblasti zadluženosti nebyl zaznamenán významnější vliv, neboť společnost měla nízkou hodnotu cizích zdrojů.

**Tab. 4.11: Ukazatele, které mají největší vliv na ROE v období 2012-2016**

Období	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016
<b>1. úroveň</b>				
Ukazatel	T/A	EAT/T	EAT/T	EAT/T
Vliv	0,476 %	-6,234 %	2,505 %	-0,390 %
<b>Rozklad na prvočinitele</b>				
Ukazatel	Nost/T	Nslužby/T	Nost/T	Nmat/T
Vliv	-1,415 %	-4,14 %	2,22 %	-1,10 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Dále byl proveden pyramidový rozklad a analýza odchylek ukazatele obrátky aktiv. Na základě tohoto rozkladu bylo zjištěno, že v první úrovni měl nejvýznamnější vliv ukazatel doby obratu dlouhodobých aktiv. Výjimkou bylo období 2013-2014, kdy největší vliv zaznamenal ukazatel doby obratu oběžných aktiv, který ovšem působil negativně, a to v celkové výši -9,17 %. Zároveň v tomto období bylo dosaženo největší záporné hodnoty vrcholového ukazatele (-12,03 %). Hlavní příčinou byl meziroční nárůst oběžných aktiv o 55 813 tis. Kč, kdy hodnota doby obratu vzrostla o 50 dnů.

**Tab. 4.12: Ukazatele, které mají největší vliv na obrátku aktiv v období 2012-2016**

Období	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016
<b>1. úroveň</b>				
Ukazatel	DA/T*360	OA/T*360	DA/T*360	DA/T*360
Vliv	7,33 %	-9,17 %	7,34 %	4,55 %
<b>Rozklad na prvočinitele</b>				
Ukazatel	Stavby/T*360	pohl/prov.VH	pohl/prov.VH	prov.VH/zásoby
Vliv	4,63 %	8,84 %	6,10 %	8,16 %

Zdroj: Vlastní zpracování

V dalších úrovních rozkladu působily na změny obrátky aktiv zejména ty ukazatele, které byly tvořeny pomocí provozního výsledku hospodaření. V posledním sledovaném období lze upozorovat významný pozitivní vliv u podílu provozního výsledku hospodaření a zásob (8,16 %), což bylo způsobeno poklesem tržeb a meziročním nárůstem provozního výsledku hospodaření o 70 %. Nejmenších vlivů bylo zjištěno u ukazatelů doby obratu peněžních prostředků (průměrně 0,03 %), doby obratu zboží (průměrně 0,02 %) a doby obratu dlouhodobého nehmotného majetku (průměrně 0,003 %).

Posledním rozkladem byl rozklad ukazatele celkové likvidity, přičemž největší vlivy jednotlivých ukazatelů jsou zobrazeny v tab. 4.13. Z tabulky je tedy zřejmé, že největší vliv po celé analyzované období měl ukazatel doby obratu krátkodobého cizího kapitálu. Nejnižší hodnoty bylo dosaženo v období 2013-2014 a to -36,38 %, naopak nejvyšší hodnoty podnik dosáhl v prvním analyzovaném období (30,55 %). Celková likvidita byla převážně ovlivněna kolísáním tržeb a s tím souvisejícím provozním výsledkem hospodaření a rovněž změnou závazků a pohledávek.

**Tab. 4.13: Ukazatelé, které mají největší vliv na celkovou likviditu v období 2012-2016**

Období	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016
<b>1. úroveň</b>				
Ukazatel	<b>DO CK kr.</b>	<b>DO CK kr.</b>	<b>DO CK kr.</b>	<b>DO CK kr.</b>
Vliv	25,50 %	-36,38 %	7,63 %	-57,77 %
<b>Rozklad na prvočinitele</b>				
Ukazatel	<b>Pohledávky/T</b>	<b>Kr. záv./prov. VH</b>	<b>Pohl./prov. VH</b>	<b>Prov. VH/pohl.</b>
Vliv	26,35 %	29,38 %	5,50 %	-97,64 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Při rozkladu na prvočinitele lze upozorovat výraznější vliv u podílu pohledávek a provozního výsledku hospodaření, podílu krátkodobých závazků a provozního výsledku hospodaření a také u ukazatele doby obratu krátkodobého finančního majetku.

V poslední části této práce bylo provedeno srovnání společnosti Pivovar ZUBR a.s. pomocí vybraných ukazatelů s odvětvím a přímou konkurencí, přičemž bylo zjištěno, že společnost Pivovar ZUBR a.s. dosahuje mnohem horších výsledků. Konkrétně se jednalo o ukazatele ROA, ROS, ROE, srovnání doby obratu aktiv a srovnání doby obratu pohledávek a závazků. Jako přímá konkurence byla vybrána společnost Rodinný pivovar BERNARD a.s. Vzhledem k tomu, že analyzovaná společnost vykazovala po celé sledované období mnohem nižší tržby a výsledek hospodaření. Z těchto důvodů byly hodnoty všech ukazatelů rentability na mnohem nižší úrovni. Výjimkou byl ukazatel doby obratu aktiv, kde společnost dosáhla



lepších výsledků. Největší odchylky u tohoto ukazatele bylo dosaženo v posledním analyzovaném období, kde hodnota podniku byla 371 dnů, v odvětví 532 dnů a u přímého konkurenta 515 dnů.

Na základě zjištěných informací lze konstatovat, že společnost dosahovala velmi kolísavých výsledků, neboť ve dvou z pěti období vygenerovala ztrátu. Nejlepší výsledky podnik zaznamenal v roce 2013, neboť dosáhl nejvyššího provozního výsledku hospodaření. Firmě Pivovar ZUBR a.s. lze do následujících let doporučit vyšší využití cizího kapitálu, což by mohlo přispět k vyšší výnosnosti podniku. Společnost by se také měla zaměřit na obchodní politiku, zejména na bonitu svých zákazníků, což způsobilo velké množství krátkodobých a dlouhodobých pohledávek po splatnosti.

## 5 Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo zhodnocení vývoje ukazatelů rentability a aktivity ve společnosti Pivovar ZUBR a.s. v letech 2012-2016.

Práce byla rozdělena do pěti kapitol včetně úvodu a závěru. Ve druhé části byla charakterizována metodologie finanční analýzy, její podstata a význam. Dále byly vysvětleny způsoby srovnání výsledků a zdroje vstupních dat, kterými zpravidla bývají rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash-flow. Rovněž byly popsány metodické postupy pro zpracování finanční analýzy, jež byly použity při zhodnocení finanční pozice podniku. Na závěr kapitoly byl definován princip pyramidových rozkladů a analýzy odchylek.

Ve třetí kapitole byla představena společnost Pivovar ZUBR a.s. Následně byla provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Čtvrtá kapitola byla zaměřena na posouzení úrovně a vývoje ukazatelů rentability a aktivity za období 2012–2016. Pro detailnější analýzu příčin vlivů dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel byly provedeny pyramidové rozklady rentability vlastního kapitálu, obrátky aktiv a celkové likvidity. Poté byly výsledky analyzované společnosti srovnány s odvětvím a přímou konkurencí. V závěru této kapitoly bylo provedeno celkové zhodnocení výsledků praktické části.

Na základě provedené finanční analýzy lze konstatovat, že nejlepších výsledků společnost Pivovar ZUBR a.s. dosáhl v letech 2012 a 2013. V dalších obdobích společnost vygenerovala ztrátu, což se negativně projevilo zejména na ukazatelích rentability. Závěrem lze tedy říci, že společnost v porovnání s odvětvím a přímou konkurencí dosahovala horších výsledků, zejména v oblasti rentability.

Společnosti jsou z tohoto důvodu doporučeny následující návrhy: společnost by se měla zaměřit na lepší řízení nákladů, což by vedlo k jejich snížení v příštích letech a zároveň by měla usilovat o lepší platební morálku odběratelů.

## Seznam literatury

### Odborná kniha

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [2] GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. Finanční analýza a plánování podniku. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [3] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [4] REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 3. rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011. 689 s. ISBN 978-80-7418-128-3.
- [5] RICHTAROVÁ D., M. ČULÍK, P. GURNÝ a I. RATMANOVÁ. Sbírka příkladů z finančního řízení a rozhodování podniku. 1. vyd. Ostrava: VŠB-TU Ostrava, 2013. 208 s. ISBN 978-80-248-3169-5.
- [6] RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. 160 s. ISBN 978-80-247-5534-2.
- [7] SŮVOVÁ, Helena a kol. Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. Praha: Bankovní institut, 1999. 622 s. ISBN 80-7265-027-0.
- [8] VALACH, Josef a kol. *Finanční řízení podniku. 2. aktualiz. a rozš. vyd. 2.* Praha: Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- [9] ZMEŠKAL, Z., D. DLUHOŠOVÁ a T. TICHÝ. Finanční modely: koncepty, metody, aplikace. 3., přep.. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2013. 267 s. ISBN 978-80-86929-91-0.

### Příspěvek ve sborníku z konference

- [10] RICHTAROVÁ, Dagmar. Liquidity Evolution Analysis in the Industrial Sector in the Czech Republic. In: 9th International Scientific Conference: Financial Management of Firms and Financial Institutions. Ostrava: VŠB-TUO, Ekonomická fakulta, katedra financí, 2013, s. 716-725. ISBN 978-80.248-3172-5.

### **Elektronické dokumenty a ostatní**

[11] JUSTICE. CZ – OFICIÁLNÍ SERVER ČESKÉHO SOUDNICTVÍ. Veřejný rejstřík a sbírka listin: Výroční zprávy a účetní závěrky společnosti Pivovar ZUBR a.s. [online] 2012–2016. [cit. 2016-12-7]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma?subjektId>

[12] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. MPO: Analytické materiály a statistiky [online]. MPO [cit. 25.04.2018]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministerstva-ministerstvo/analyticke-materialy/>

[13] Pivovar ZUBR, a.s. [online].[cit. 25.04.2018]. Dostupné z: <http://www.zubr.cz>

## Seznam zkratk

A	aktiva
a.s.	akciová společnost
BÚ	bankovní účet
CK	cizí kapitál
CZ	cizí zdroje
CZdlh	cizí zdroje dlouhodobé
CZkr	cizí zdroje krátkodobé
CZost	cizí zdroje ostatní
CZ-NACE	klasifikace ekonomických činností
č.	číslo
DA	dlouhodobá aktiva
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DFM	dlouhodobý finanční majetek
DM	dlouhodobý majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
DO	doba obratu
dl.	dlouhodobé
EAT	čistý zisk
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EBT	zisk před zdaněním
Kč	koruna česká
KFM	krátkodobý finanční majetek
kr.	krátkodobé
N	náklady
Nmat	náklady na materiál a energie
Nost	ostatní náklady
Nprov	provozní náklady
Nslužby	náklady na služby
NV+P	nedokončená výroba + polotovary
OA	oběžná aktiva
Obch. vz.	Obchodní vztahy
Obr.	Obrázek

OST. A.	Ostatní aktiva
p. b.	procentní bod
pohl.	Pohledávky
Prov.	Provozní
Rf	Bezriziková výnosnost
ROA	rentabilita aktiv
ROC	rentabilita nákladů
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
SA	stálá aktiva
T	tržby
Tab.	tabulka
tis.	tisíc
VH	výsledek hospodaření
VH ML	výsledek hospodaření minulých let
VK	vlastní kapitál
VZZ	výkaz zisku a ztráty
zam + soc	zaměstnanci + sociální a zdravotní pojištění

## Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 9.5.2018

  
.....  
Ondřej Kyselák

## Seznam příloh

Příloha č. 1: Rozvaha společnosti Pivovar ZUBR a. s. za období 2012-2016

Příloha č. 2: Výkaz zisku a ztráty společnosti Pivovar ZUBR a.s. za období 2012-2016

Příloha č. 3: Horizontální analýza aktiv společnosti Pivovar ZUBR a.s. za období 2012-2016

Příloha č. 4: Horizontální analýza pasiv společnosti Pivovar ZUBR a.s. za období 2012-2016

Příloha č. 5: Vertikální analýza aktiv společnosti Pivovar ZUBR a.s. za období 2012-2016

Příloha č. 6: Vertikální analýza pasiv společnosti Pivovar ZUBR a.s. za období 2012-2016

Příloha č. 7: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti Pivovar ZUBR a.s. za období 2012-2016

Příloha č. 8: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti Pivovar ZUBR a.s. za období 2012-2016

Příloha č. 9: Pyramidový rozklad ROE

Příloha č. 10: Pyramidový rozklad obrátky aktiv

Příloha č. 11: Pyramidový rozklad celkové likvidity

Příloha č. 12: Poměrové ukazatelé rentability a aktivity – základní výpočty

Příloha č. 13: Srovnání vybraných ukazatelů s přímou konkurencí a odvětvím



## **Přílohy**